

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA
TERHADAP PERISTIWA – PERISTIWA EKONOMI
DAN PERISTIWA – PERISTIWA SOSIAL-POLITIK
DALAM NEGERI**

(STUDI PADA SAHAM LQ45 DI BEJ PERIODE 1999-2003)



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Disusun oleh :

**MOCHAMAD ZAQI
NIM. C4A003051**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2006**



Sertifikat

Saya, Mochamad Zaqi, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Mochamad Zaqi

4 Desember 2006

PENGESAHAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA – PERISTIWA EKONOMI DAN PERISTIWA – PERISTIWA SOSIAL-POLITIK DALAM NEGERI

(STUDI PADA SAHAM LQ45 DI BEJ PERIODE 1999-2003)

yang disusun oleh Mochamad Zaqi, NIM C4A003051
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 November 2006
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

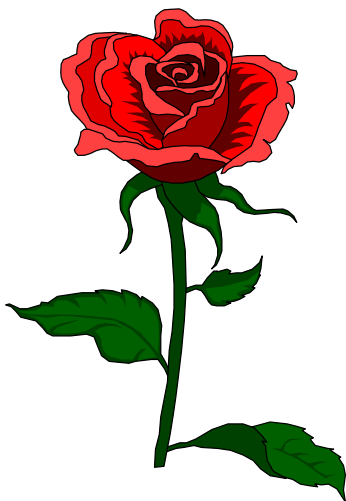
Drs. Prasetiono, M.Si.

Drs. Syuhada Sofyan, MSIE

Semarang, 4 Desember 2006
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

*Allah adalah pemberi cahaya langit dan bumi.
Perumpamaan cahaya-Nya seperti sebuah lubang (di tembok
yang tak tembus), di dalamnya ada pelita besar.
Pelita itu di dalam kaca, dan kaca itu bagaikan bintang yang
gemerlapan seperti mutiara.
(Pelita itu) dinyalakan dengan minyak dari pohon zaitun yang
banyak berkahnya, yaitu pohon zaitun yang tumbuh tidak di
timur maupun di barat. Minyaknya saja hampir menerangi,
walaupun tidak disentuh api. Cahaya di atas cahaya.
(Q.S. An-Nur : 35)*



*Untuk Mutiawati Mandaka
dan Hana Syakira tercinta*

ABSTRACT

Information is a primary need for the capital market's investors. National economic and social & political events which have relevant information contents will cause market reactions. These reactions are reflected by changes in stock prices which can be measured using Security Return Variability (SRV). This research is an event study which is aimed to find empirical evidence of market reaction against national economic events and social & political events, and to prove that there is a different market reaction between economic events and social & political events, using five economic events and five social & political events which occurred between 1999 and 2003 in Indonesia.

The population in this research consists of all regular stocks consistently included in LQ45 along research period, regardless stocks doing corporate action in the event period as the sample. Hypothesis Test for Means is used to analyze if SRVs of event groups are significant in the event period, while Test of Difference Between Means is used to analyze if pre-event SRV and post-event SRV is different for each event group, and also to prove the different market reaction between economic events and social-political events.

The SRVs are significant along the event period, proving the existence of market reaction against economic events and social & political events. Even though, different mean between pre-event SRV and post-event SRV occurred significantly only in social & political event group. Post-event SRV between economic events and social & political is also different, proving the difference of market reaction against the two groups.

Keywords : relevant information content, market reaction, event study, security return variability

ABSTRAKSI

Informasi merupakan kebutuhan utama para investor di pasar modal. Peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik dalam negeri yang memiliki kandungan informasi relevan bagi investor akan menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham. Reaksi ini dapat diukur dengan indikator Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*). Penelitian ini merupakan sebuah studi peristiwa yang bertujuan untuk menemukan bukti empiris ada tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa ekonomi maupun peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri, dan ada tidaknya perbedaan reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa ekonomi dengan peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri, dengan mengambil sampel lima peristiwa ekonomi dan lima peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri pada kurun waktu tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang termasuk dalam LQ45 selama periode penelitian. Sedangkan sampelnya diambil melalui teknik *purposive sampling* yaitu saham – saham perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode peristiwa. Uji t (*t-Test*) digunakan untuk menganalisis apakah SRV rata – rata dari kelompok peristiwa bernilai signifikan pada hari – hari di seputar terjadinya peristiwa yang membuktikan adanya reaksi pasar. Sedangkan uji beda antara dua rata – rata digunakan untuk menganalisis adanya perbedaan reaksi antara sebelum dan sesudah terjadinya kelompok peristiwa, serta untuk membuktikan adanya perbedaan reaksi pasar antara peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik.

SRV yang signifikan di sepanjang *event period* menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada peristiwa ekonomi maupun peristiwa sosial-politik. Akan tetapi, perbedaan rata – rata SRV yang signifikan antara sebelum terjadinya peristiwa dengan setelah terjadinya peristiwa hanya terdapat pada kelompok peristiwa sosial-politik. Rata – rata SRV setelah terjadinya peristiwa ekonomi dan setelah terjadinya peristiwa sosial-politik juga berbeda secara signifikan yang membuktikan bahwa pasar bereaksi secara berbeda terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut.

Kata Kunci : kandungan informasi relevan, reaksi pasar, studi peristiwa, variabilitas tingkat keuntungan

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah kami panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang berkat limpahan rahmat dan perkenan dari-Nya, kami dapat menyelesaikan penulisan tesis ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pascasarjana pada program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Tema yang diambil dalam penelitian ini adalah mengenai reaksi pasar modal Indonesia dalam menghadapi berbagai peristiwa ekonomi maupun sosial-politik yang terjadi di dalam negeri. Besar harapan kami agar hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi perkembangan dunia ilmu pengetahuan maupun manfaat praktis bagi para pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi.

Pada kesempatan ini kami ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar – besarnya dan penghargaan yang setinggi – tingginya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. Prasetyono, M.Si. dan Bapak Drs. H. Syuhada Sofyan, MSIE selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan ide penulisan serta atas kesabarannya dalam membimbing dan memberikan arahan serta masukan yang sangat berguna.

3. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt., Bapak Drs. H. Kholiq Mahfud, M.Si., dan Ibu Dra. Irene Rini DP, ME selaku Dosen Penguji pada sidang RUPT dan sidang Tesis.
4. Papa dan Mama Tercinta, terima kasih untuk semuanya.
5. Bapak & Ibu Haris Supriadi, terima kasih untuk dukungannya.
6. Mutia & Hana tersayang, *thanks for your support and for your care.*
7. Abah Kyai Ahmad Syarifuddin Rowiyan dan Ummi Nur Hadziroh di Ponpes Manba'ul Quran Gunungpati Semarang.
8. Segenap staf Tata Usaha, Perpustakaan, dan Laboratorium Komputer MM Undip.
9. Seluruh rekan – rekan MM Undip angkatan XX Kelas Pagi dan Kelas Sore.
10. Semua pihak yang telah ikut berperan dalam penyelesaian tesis ini yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu.

Demikian tesis ini kami susun, semoga dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, Desember 2006

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Persetujuan Draft Tesis	iii
Motto / Persembahan	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
Daftar Rumus	xiv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
 BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS ...	 8
2.1 Pasar Modal yang Efisien	8
2.2 Studi Peristiwa	11
2.3 <i>Abnormal Return</i> dan <i>Expected Return</i>	13
2.4 Variabilitas Tingkat Keuntungan	14
2.5 Penelitian – Penelitian Terdahulu	16
2.6 Identifikasi Peristiwa	25
2.6.1 Peristiwa – Peristiwa Ekonomi	25
2.6.2 Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik	30
2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis	36
 BAB III METODE PENELITIAN	 39
3.1 Jenis dan Sumber Data	39
3.2 Periode Penelitian	39
3.3 Populasi dan Sampel	42
3.4 Definisi Operasional Variabel	43
3.5 Teknik Analisis	45
 BAB IV ANALISIS DATA	 48
4.1 Hasil Uji Statistik Reaksi Pasar Terhadap Kelompok Peristiwa Ekonomi Dalam Negeri	 48
4.2 Hasil Uji Statistik Reaksi Pasar Terhadap Kelompok	

Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri	50
4.3 Hasil Uji Statistik Perbedaan Reaksi Pasar Terhadap Kelompok Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri	52
BAB V PENUTUP	55
5.1 Kesimpulan	55
5.2 Implikasi Teoritis	56
5.3 Implikasi Kebijakan	57
5.4 Keterbatasan Penelitian	58
5.5 Agenda Penelitian Mendatang	58
Daftar Referensi	59
Lampiran	61

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian – Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1 Event Period Untuk Masing – Masing Peristiwa	41
Tabel 3.2 Jumlah Sampel Untuk Masing – Masing Peristiwa	42
Tabel 4.1 Rekapitulasi Hasil Uji Statistik Signifikansi AASRV di Seputar Peristiwa – Peristiwa Ekonomi	48
Tabel 4.2 Rekapitulasi Hasil Uji Statistik Beda Rata – Rata SRV Sebelum dengan Setelah Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Ekonomi	49
Tabel 4.3 Rekapitulasi Hasil Uji Statistik Signifikansi AASRV di Seputar Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik	50
Tabel 4.4 Rekapitulasi Hasil Uji Statistik Beda Rata – Rata SRV Sebelum dengan Setelah Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik ...	51
Tabel 4.5 Rekapitulasi Hasil Uji Statistik Beda Rata – Rata AASRV antara Sebelum Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Ekonomi dengan Sebelum Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik	53
Tabel 4.6 Rekapitulasi Hasil Uji Statistik Beda Rata – Rata AASRV antara Setelah Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Ekonomi dengan Setelah Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik	54

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	37
Gambar 3.1 Periode Penelitian	40

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel Saham Pada Peristiwa – Peristiwa Ekonomi	61
Lampiran 2 Daftar Sampel Saham Pada Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik	64
Lampiran 3A SRV Pada Peristiwa Reformasi Perbankan	67
Lampiran 3B SRV Pada Peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah	69
Lampiran 3C SRV Pada Peristiwa Pengumuman Penundaan Pencairan Bantuan IMF	71
Lampiran 3D SRV Pada Peristiwa Dunia Cairkan Pinjaman dan Hibah 448 Juta Dollar AS	73
Lampiran 3E SRV Pada Peristiwa Paris Club Menjadwalkan Kembali Hutang Indonesia 5,4 Miliar Dollar AS	75
Lampiran 4A SRV Pada Peristiwa Pemilu	77
Lampiran 4B SRV Pada Peristiwa Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional ...	79
Lampiran 4C SRV Pada Peristiwa Pergantian Presiden RI	81
Lampiran 4D SRV Pada Peristiwa Bom Bali	83
Lampiran 4E SRV Pada Peristiwa Bom Marriott	85

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 1 Abnormal Return	43
Rumus 2 Actual Return	43
Rumus 3 Expected Return	44
Rumus 4 Market Return	44
Rumus 5 Security Return Variability	45
Rumus 6 SRV Rata – Rata dalam Satu Peristiwa	45
Rumus 7 SRV Rata – Rata dalam Satu Kelompok Peristiwa	45
Rumus 8 Nilai t_{hitung} untuk Uji Signifikansi SRV	46
Rumus 9 Kesalahan Standar Estimasi SRV	46
Rumus 10 SRV Rata – Rata dalam Satu Periode	46
Rumus 11 Nilai t_{hitung} untuk Uji Beda Rata – Rata	47

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Informasi merupakan kebutuhan utama para investor di pasar modal. Dari informasi yang relevan, investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan. Informasi yang diperlukan investor ini dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Pada umumnya hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *abnormal return*.

Event yang terjadi dalam lingkungan perusahaan emiten akan mempengaruhi harga saham dan dapat menghasilkan *abnormal return*, misalnya kebijakan merger dan divestasi, pengumuman dividen, *insider trading*, dan pengumuman laba. Selain itu *event* yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah turut

berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan pada pasar modal yang efisien (Manullang, 2004; Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Walaupun tidak terkait langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, pengaruh lingkungan nonekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Peristiwa – peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan para *stakeholders*-nya. Sebaliknya peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan *value* perusahaan di mata investor.

Beberapa *event study* yang telah dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dalam negeri berhasil membuktikan bahwa peristiwa – peristiwa tersebut memiliki *information content* yang relevan bagi para pelaku pasar modal sehingga pasar bereaksi, misalnya pada peristiwa Likuidasi 16 Bank tahun 1997 (Manullang, 2004). Akan tetapi, pada beberapa peristiwa ekonomi lainnya tidak terbukti adanya reaksi pasar, misalnya pada peristiwa kenaikan harga BBM tanggal 1 April 2002 dan peristiwa pengesahan gubernur BI tanggal 14 Mei 2003 (Manullang, 2004).

Reaksi pasar juga tampak pada beberapa *event study* yang telah dilakukan untuk melihat reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta terhadap peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri. *Event study* yang dilakukan oleh Suryawijaya & Setiawan (1998) pada Peristiwa 27 Juli 1996 menemukan adanya *negative*

abnormal return yang signifikan pada *event date* dan Aktivitas Volume Perdagangan yang secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa. Begitu juga pada peristiwa Bom Bali tanggal 12 Oktober 2002, Indarti (2003) menemukan adanya *negative abnormal return* yang signifikan pada *event date* serta perbedaan rata – rata *abnormal return* dan Aktivitas Volume Perdagangan antara sebelum dan setelah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri turut mempengaruhi tingkat risiko dan ekspektasi *return* investor terhadap dana yang telah mereka tanamkan di Bursa Efek Jakarta.

Sepanjang periode 1999 sampai dengan 2003 pasar modal Indonesia berulang kali diguncang oleh berbagai peristiwa sosial-politik yang memiliki kandungan informasi relevan bagi para investor, baik itu informasi yang bermuatan positif maupun negatif. Fenomena adanya informasi yang bermuatan negatif dapat kita lihat pada peristiwa *Reshuffle* Kabinet Persatuan Nasional tanggal 23 Agustus 2000, dimana nilai tukar rupiah melemah dari kisaran Rp 8.000/US\$ menjadi Rp 8.400/US\$ dan IHSG turun 20,743 poin ke posisi 482,653. Begitu juga dengan teror bom di Kuta Bali tanggal 12 Oktober 2002 yang mengakibatkan IHSG turun 10,36 persen dan di Hotel JW Marriott tanggal 5 Agustus 2003 yang mengakibatkan IHSG anjlok hampir 5 persen. Sedangkan informasi yang bermuatan positif antara lain terdapat pada peristiwa Pemilu tanggal 7 Juni 1999 dimana IHSG menanjak ke level 600-an dan pada peristiwa Pergantian Presiden tanggal 23 Juli 2001 yang mengakibatkan nilai tukar rupiah

menguat dari kisaran Rp 11.000/US\$ menjadi Rp 8.000/US\$ dan IHSG meningkat sebesar 12 persen sampai dilantiknya Megawati sebagai presiden.

Berbagai peristiwa ekonomi dalam krisis moneter yang berkepanjangan turut mempengaruhi pasar modal Indonesia pada periode yang sama. Fenomenanya terlihat antara lain pada peristiwa penundaan pencairan bantuan IMF tanggal 30 Maret 2000 dimana IHSG terus merosot selama sehari – hari dari semula mendekati level 600 menjadi mendekati level 500. Begitu juga pada peristiwa reformasi perbankan tanggal 13 Maret 1999, peristiwa penerbitan obligasi pemerintah tanggal 28 Mei 1999, peristiwa pencairan pinjaman dan hibah oleh Bank Dunia tanggal 30 Agustus 2001, serta peristiwa penjadwalan kembali hutang Indonesia oleh Paris Club III tanggal 12 April 2002; seluruhnya memberikan informasi yang relevan bagi para pelaku pasar modal.

Berbagai *event study* yang telah dilakukan terhadap peristiwa yang terjadi di lingkungan eksternal emiten pada umumnya menganalisis satu peristiwa, sehingga belum dapat digunakan untuk menilai reaksi pasar modal Indonesia (dalam hal ini Bursa Efek Jakarta) secara umum terhadap peristiwa – peristiwa dalam negeri baik yang terkait aspek lingkungan ekonomi makro maupun sosial-politik. Di sisi lain, karakteristik muatan informasi yang terkandung dalam peristiwa – peristiwa ekonomi boleh jadi berbeda dengan muatan informasi yang terkandung dalam peristiwa – peristiwa sosial-politik sehingga reaksi pasar modal Indonesia terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut juga dimungkinkan berbeda. Berdasarkan *research gap* tersebut maka penelitian ini dimaksudkan sebagai pengembangan dari berbagai *event study* yang telah dilakukan

sebelumnya dengan menganalisis beberapa peristiwa yang dikelompokkan menjadi peristiwa – peristiwa ekonomi dan peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri. Dengan demikian diharapkan dapat dilihat reaksi pasar secara umum terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut sekaligus menguji konsistensi hasil – hasil *event study* sebelumnya. Selain itu, diharapkan juga dapat dilihat ada atau tidaknya perbedaan reaksi pasar antara kedua kelompok peristiwa tersebut.

1.2 Perumusan Masalah

Peristiwa – peristiwa ekonomi maupun sosial-politik dalam negeri yang memiliki kandungan informasi akan membuat investor memperhitungkan kembali tingkat risiko dan *return* terhadap dana yang telah mereka tanamkan di pasar modal. Beberapa *event study* menunjukkan bahwa peristiwa – peristiwa ekonomi maupun sosial-politik dalam negeri berpengaruh terhadap harga dan volume perdagangan saham di pasar modal Indonesia. Akan tetapi, penelitian – penelitian yang sudah dilakukan selama ini cenderung meninjau satu peristiwa saja, sehingga belum dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar secara umum terhadap peristiwa – peristiwa yang terkait dengan lingkungan makro. Di sisi lain, terdapat kemungkinan perbedaan reaksi pasar dalam menyikapi peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik dalam negeri. Dengan demikian, sebagai pengembangan dari berbagai *event study* yang telah dilakukan sebelumnya, dirasakan perlu dilakukan penelitian untuk menguji reaksi pasar modal Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Jakarta terhadap kelompok peristiwa ekonomi dan kelompok peristiwa

sosial-politik dalam negeri, serta untuk menguji adanya perbedaan reaksi pasar antara kedua kelompok peristiwa tersebut.

Oleh karena itu, pertanyaan yang mendasar dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi yang terjadi di dalam negeri ?
2. Apakah pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri ?
3. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dengan peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri ?

1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Menemukan bukti empiris ada tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi yang terjadi di dalam negeri.
2. Menemukan bukti empiris ada tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri.
3. Menemukan bukti empiris ada tidaknya perbedaan reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dengan peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri.

Adapun kegunaan penelitian ini adalah :

1. Bagi pengembangan dunia ilmu pengetahuan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan dan pandangan lebih jauh kepada para

akademisi tentang pengaruh peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri terhadap pergerakan harga saham.

2. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran di dalam pengambilan keputusan investasi selama kurun waktu sebelum dan sesudah adanya peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik dalam negeri yang sudah dapat diprediksi sebelumnya, sehingga untuk waktu yang akan datang investor diharapkan dapat lebih peka menyikapi persoalan ekonomi dan sosial-politik dalam negeri.
3. Bagi para peneliti lain yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam pasar modal diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Pasar Modal yang Efisien

Gumanti & Utami (2002) menyebutkan bahwa salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis*) oleh Fama di tahun 1970. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga – harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2003).

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori acak (*random-walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien

secara bentuk lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan – laporan keuangan perusahaan emiten. Implikasinya adalah tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form Efficiency*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Implikasinya adalah bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.

Agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar (Jogiyanto, 2003) :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku – pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar individu dan institusi rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio atau televisi. Fleksibilitas dan bervariasinya sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap – tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru yang penting, kapan perang akan terjadi, atau kapan pemogokan tenaga kerja akan terjadi. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja

bahwa pengumuman suatu peristiwa, misalnya adanya *corporate actions*, adalah independen dan dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak.

4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga sekuritas segera mengalami penyesuaian untuk mencapai keseimbangan yang baru.

2.2 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989 dalam Suryawijaya & Setiawan, 1998). Pengamatan itu biasanya dilakukan dengan melihat perilaku *return* saham di sekitar kejadian yang diamati. Sedangkan Jogyanto (2003) menyebutkan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Tujuan *event study* sebagaimana disebutkan oleh Kritzman (1994) adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dan *return* dari sekuritas tersebut. Selain itu *event study* dapat juga digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (MacKinlay, 1997). Lamasigi (2002) menyimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi

maupun peristiwa nonekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham.

Selain itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*. Lebih lanjut, sebagaimana disebutkan oleh Suryawijaya & Setiawan (1998) bahwa *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis, EMH*) pada bentuk setengah kuat (*semistrong form*), seperti yang dilakukan Fama *et al* (1969), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya.

Sebagaimana dikutip dari MacKinlay (1997), *event study* memiliki sejarah yang panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Dolley (1933) yang meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap harga saham mungkin merupakan *event study* yang pertama kali dilakukan, meskipun tidak menggunakan metodologi *event study* seperti yang dikenal sekarang. Penelitian yang dilakukan oleh Myers & Bakay (1948), Barker (1956, 1957, 1958) dan Ashley (1962) adalah beberapa contoh *event study* pada periode awal 1930-an hingga akhir 1960-an, periode dimana *event study* mengalami perkembangan luar biasa. Ball & Brown (1968) serta Fama *et al* (1969) kemudian memperkenalkan metodologi *event study* seperti yang banyak digunakan saat ini.

Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak digunakan terhadap peristiwa – peristiwa diluar isu – isu ekonomi (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Beberapa isu diluar isu ekonomi yang telah diteliti di antaranya adalah isu lingkungan tentang kecelakaan reaktor nuklir Chernobyl oleh Kalra *et al* (1993), isu sosial tentang kecelakaan penerbangan pesawat DC-10 oleh Mansur *et al* (1989), atau isu politik tentang pengunduran diri Perdana Menteri Jepang oleh Asri (1996). Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis pada *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

2.3 *Abnormal Return dan Expected Return*

Tingkat keuntungan atau *return* merupakan tingkat kembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Ang (1997), tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan mau berinvestasi. Lebih lanjut dijelaskan bahwa setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek, mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan.

Reaksi pasar akibat terjadinya suatu peristiwa biasanya mengamati perubahan harga saham yang diukur dengan adanya *abnormal return*. Sebagaimana disebutkan dalam Jogiyanto (2003) bahwa jika digunakan *abnormal*

return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal return menurut Jogiyanto (2003) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya.

Brown & Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata – rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata – rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

2. *Market Model*

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

3. *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.4 Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*)

Selain *abnormal return*, perubahan harga saham juga dapat diukur dengan indikator Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*). Dengan SRV dapat dilihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa informatif, dalam arti apakah peristiwa tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham. Apabila *abnormal return* dirata – rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan pada indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi bisa dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut bisa dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat (Husnan *et al*, 1999). Sedangkan menurut Pope & Inyangete (1992), SRV mengukur tingkatan kejutan pada saat terjadinya peristiwa relatif terhadap periode di luar terjadinya peristiwa.

Penggunaan SRV yang tidak melihat arah pergerakan harga mempunyai keuntungan karena pada kenyataannya kita sering kesulitan menentukan apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk. Misalnya pada pengumuman laporan keuangan, kenaikan laba barangkali bisa ditafsirkan sebagai

berita buruk apabila kenaikan tersebut tidak sebesar yang diantisipasi oleh pasar. Sebaliknya, penurunan laba barangkali merupakan berita baik apabila penurunan tersebut tidak sebesar yang diperkirakan oleh pasar (Husnan *et al*, 1999).

2.5 Penelitian – Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian telah dilakukan baik di bidang akuntansi maupun keuangan untuk mengetahui keterkaitan antara informasi baru yang dipublikasikan dengan harga saham maupun volume perdagangan saham. Sebagian besar dari *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis dari emiten yang bersangkutan, seperti pengumuman laba, kebijakan dividen, pengumuman akuisisi atau merger. Pada perkembangan selanjutnya *event study* juga dilakukan untuk menganalisis pengaruh peristiwa – peristiwa yang terkait lingkungan ekonomi makro seperti perubahan kurs, suku bunga, ataupun kebijakan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah. Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun baru pada dua dekade terakhir ini banyak digunakan terhadap peristiwa – peristiwa di luar isu – isu ekonomi (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Affandi & Utama (1998) melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di BEJ selama periode 1996 – 1997 dengan menggunakan *event* pengumuman laba. Indikator yang digunakan adalah *abnormal return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada tahun 1996 – 1997 BEJ belum mencapai efisiensi bentuk setengah kuat. Hal ini ditandai dengan kurang cepatnya

harga saham menyesuaikan diri terhadap pengumuman laba walaupun terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Husnan *et al* (1996) juga meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan. Akan tetapi, indikator yang digunakan adalah Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity, TVA*) dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*). Dengan sampel 30 saham perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan bulan Desember 1993 dan Maret 1994 ditemukan perbedaan TVA antara sekitar pengumuman dengan pada hari pengumuman, antara sebelum dengan sesudah pengumuman, juga antara bulan Desember dengan bulan Maret baik sebelum pengumuman, sesudah pengumuman, maupun keseluruhannya. Secara umum perdagangan sebelum pengumuman laporan keuangan lebih tinggi daripada setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan antisipasi investor terhadap laporan keuangan. Akan tetapi, pengujian terhadap indikator SRV hanya menemukan perbedaan signifikan antara sebelum dengan sesudah pengumuman bulan Maret dan antara sekitar pengumuman dengan pada hari pengumuman bulan Desember. Peneliti menyimpulkan bahwa laporan keuangan bulan Maret memberikan informasi baru bagi investor, sedangkan laporan keuangan bulan Desember biasanya hanya merupakan konfirmasi searah terhadap laporan bulan Maret.

Event study terhadap peristiwa makroekonomi antara lain dilakukan oleh Susiyanto (1999) yang menganalisis peristiwa Reformasi Perbankan tanggal 13 Maret 1999 dan peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah tanggal 28 Mei 1999. Pada sampel 17 saham perbankan ditemukan adanya *abnormal return* yang

signifikan di seputar kedua peristiwa tersebut walaupun tidak terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Sedangkan pengujian terhadap rata – rata Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity, TVA*) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa Reformasi Perbankan, tetapi tidak signifikan pada peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah.

Penundaan Pencairan Bantuan IMF yang terjadi pada bulan Maret 2000 merupakan peristiwa ekonomi lain yang diteliti oleh Mahgianti (2001). Objek penelitiannya adalah 37 saham yang sebagian besar dimiliki oleh investor asing, sedangkan pembandingnya adalah 36 saham yang kepemilikannya didominasi oleh investor domestik. Dari hasil pengujian *Cummulative Abnormal Return (CAR)* baik pada saham asing maupun domestik tampak bahwa pengumuman penundaan pencairan bantuan IMF memiliki kandungan informasi negatif yang terlihat dari adanya *negative abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman. Sedangkan pada pengujian *Cummulative Abnormal Trading Volume Activity (CATVA)* ditemukan adanya penurunan rata – rata CATVA setelah pengumuman, bahkan pada saham dominasi asing mencapai CATVA negatif. Reaksi pasar yang berlangsung dalam jangka waktu cukup lama (selama sepuluh hari perdagangan) memunculkan dugaan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien setengah kuat.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya & Setiawan (1998) merupakan salah satu *event study* yang meninjau pengaruh kandungan informasi dalam suatu peristiwa di luar peristiwa ekonomi, dalam hal ini peristiwa politik

Penyerbuan Kantor DPP PDI tanggal 27 Juli 1996. Sampel yang diambil adalah 37 saham berkapitalisasi terbesar, menghasilkan temuan yang menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk informasi politik. Hal ini tercermin dari *negative abnormal return* yang signifikan yang terjadi secara spontan pada peristiwa tersebut. Dari uji beda rata – rata yang dilakukan terhadap rata – rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa, terlihat bahwa harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi. Dalam hal ini BEJ dinyatakan memenuhi kriteria efisiensi bentuk setengah kuat.

Sidang Tahunan MPR tahun 2000 dalam kaitannya dengan harga saham juga telah diteliti oleh Harto (2000). Dengan tujuan untuk melihat sejauh mana dinamika politik dalam negeri khususnya ST MPR tahun 2000 terhadap reaksi pasar modal Indonesia dan menggunakan sampel saham LQ45 serta saham – saham lain yang berasal dari berbagai sektor, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua hasil pengujian antara harga – harga saham saat berlangsungnya ST MPR dengan harga – harga saham lima hari setelah ST MPR.

Purboyono (2001) melakukan penelitian yang senada, dengan menggunakan *event Reshuffle* Kabinet Persatuan Nasional tanggal 23 Agustus 2000. Sampel yang digunakan adalah saham yang termasuk LQ45, dengan indikator *abnormal return*. Dari hasil penelitiannya yang menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan satu hari setelah peristiwa bisa disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) bereaksi terhadap peristiwa di

luar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Secara umum bisa dikatakan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk peristiwa politik.

Penelitian lain dilakukan oleh Lamasigi (2002) terhadap peristiwa pergantian Presiden RI tanggal 23 Juli 2001. Peristiwa yang merupakan salah satu kegiatan dalam rangkaian Sidang Istimewa MPR tahun 2001 tersebut dianggap sebagai peristiwa politik terpenting sepanjang tahun 2001. Dengan sampel 37 saham yang termasuk dalam LQ45, diperoleh hasil adanya *positive abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa. Hal ini berarti investor telah memiliki harapan positif pada awal pelaksanaan SI MPR tersebut, bahkan kepercayaan investor semakin meningkat setelah terjadinya pergantian Presiden RI. Akan tetapi, penyerapan informasi oleh pelaku pasar yang telah dilakukan sebelum peristiwa mengakibatkan rata – rata *abnormal return* sebelum dan setelah kejadian tidak jauh berbeda.

Tragedi yang menimpa bangsa Indonesia yaitu peristiwa peledakan bom di Legian, Kuta Bali menjadi suatu *event* yang menarik untuk diteliti bagi Indarti (2003). Dengan sampel saham – saham LQ45, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kejadian itu langsung direspon oleh pelaku pasar modal di BEJ yang ditunjukkan oleh adanya *negative abnormal return* signifikan pada *event day*. Rata – rata *abnormal return* dan TVA yang berbeda antara sebelum dan setelah peristiwa juga menunjukkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh terhadap saham – saham di BEJ dalam jangka waktu yang cukup lama.

Saputro (2005) melakukan penelitian senada, dengan mengambil dua *event* yaitu peristiwa Ledakan Bom Marriott pada tanggal 5 Agustus 2003 dan peristiwa Ledakan Bom Kuningan pada tanggal 9 September 2004. Secara *purposive sampling*, dari saham – saham perusahaan yang termasuk dalam LQ45 secara konsisten selama periode Februari 2003 sampai dengan Agustus 2004 serta tidak melakukan *corporate action* selama *event period*-nya diperoleh 25 saham sebagai sampel yang diteliti. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar terjadinya kedua peristiwa. Akan tetapi, tidak terdapatnya perbedaan rata – rata *abnormal return* sebelum dan setelah kedua peristiwa tersebut menunjukkan bahwa kedua peristiwa tersebut tidak menimbulkan pengaruh dalam waktu yang lama bagi pasar modal. Rata – rata *abnormal return* pada saat dan setelah peristiwa Ledakan Bom Marriott yang tidak berbeda dengan rata – rata *abnormal return* pada saat dan setelah peristiwa Ledakan Bom Kuningan juga menunjukkan bahwa reaksi pasar modal relatif tidak berbeda terhadap kedua peristiwa tersebut.

Penelitian mutakhir dilakukan oleh Manullang (2004) untuk menguji efisiensi bentuk semi kuat di BEJ dengan sampel *event* 28 peristiwa sosial-politik dan 23 peristiwa ekonomi yang terjadi pada tahun 1996 – 2003. Adapun sampel saham yang diteliti adalah 46 saham yang memenuhi kriteria 80 persen kapitalisasi pasar pada bulan Juni 2003. Dari 51 peristiwa yang diteliti, ternyata pada 31 peristiwa ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan pada *event day*, sehingga disimpulkan BEJ telah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh penulis ini dimaksudkan untuk menemukan bukti empiris reaksi pasar terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dan peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri. Persamaan penelitian ini dengan penelitian – penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini merupakan *event study* yang menganalisis pengaruh peristiwa di luar kondisi internal emiten terhadap harga saham. Peristiwa – peristiwa yang dianalisis sebagai sampel juga diambil dari beberapa *event study* yang sudah pernah dilakukan sebelumnya. Adapun perbedaannya adalah bahwa penelitian ini menguji banyak peristiwa yang dibagi dalam kelompok peristiwa – peristiwa ekonomi dan peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri. Dengan demikian diharapkan dapat dilihat reaksi pasar secara umum terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut dan adanya perbedaan reaksi pasar antara kedua kelompok peristiwa tersebut. Selain itu, dalam penelitian ini untuk menganalisis variabel harga saham secara kumulatif dari berbagai peristiwa digunakan indikator Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*).

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian – Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	<i>Event</i>	Indikator	Hasil
1	Husnan <i>et al</i> (1996)	Pengumuman Laporan Keuangan Bulan Desember 1993 dan Bulan Maret 1994	TVA dan SRV	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat perbedaan TVA antara sekitar pengumuman dengan pada hari pengumuman, antara sebelum dengan sesudah pengumuman, juga antara bulan Desember dengan bulan Maret baik sebelum pengumuman, sesudah

				<p>pengumuman, maupun keseluruhannya.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Terdapat perbedaan SRV antara sebelum dengan sesudah pengumuman bulan Maret dan antara sekitar pengumuman dengan pada hari pengumuman bulan Desember.
2	Affandi & Utama (1998)	Pengumuman Laba Tahun 1996-1997	<i>Abnormal return</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. • BEJ belum mencapai efisiensi bentuk setengah kuat karena reaksi pasar masih kurang cepat.
3	Suryawijaya & Setiawan (1998)	Peristiwa 27 Juli 1996	<i>Abnormal return</i> dan TVA	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>negative abnormal return</i> signifikan pada <i>event day</i>. • Tidak terdapat perbedaan rata – rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa. • Terdapat perbedaan rata – rata TVA sebelum dan setelah peristiwa.
4	Susiyanto (1999)	Reformasi Perbankan tanggal 13 Maret 1999 dan Penerbitan Obligasi Pemerintah tanggal 28 Mei 1999	<i>Abnormal return</i> dan TVA	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di seputar <i>event day</i>. • Tidak terdapat perbedaan rata – rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa. • Terdapat perbedaan rata – rata TVA sebelum dan setelah peristiwa Reformasi Perbankan, tapi tidak terdapat perbedaan rata – rata TVA sebelum dan setelah peristiwa Penerbitan Obligasi

				Pemerintah.
5	Harto (2000)	Sidang Tahunan MPR tahun 2000	Harga Saham	Tidak ada perbedaan signifikan harga – harga saham sebelum, pada saat, dan setelah peristiwa
6	Mahgianti (2001)	Penundaan Pencairan Bantuan IMF	<i>Abnormal return</i> dan CATVA	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>negative abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman. • Terdapat penurunan rata – rata CATVA setelah pengumuman.
7	Purboyono (2001)	<i>Reshuffle</i> Kabinet Persatuan Nasional tanggal 23 Agustus 2000	<i>Abnormal return</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>negative abnormal return</i> signifikan satu hari setelah peristiwa. • Tidak terdapat perbedaan rata – rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa.
8	Lamasigi (2002)	Pergantian Presiden RI tanggal 23 Juli 2001	<i>Abnormal return</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>positive abnormal return</i> signifikan sebelum dan setelah peristiwa. • Tidak terdapat perbedaan rata – rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa.
9	Indarti (2003)	Peristiwa Bom Bali tanggal 12 Oktober 2002	<i>Abnormal return</i> dan TVA	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>negative abnormal return</i> pada <i>event day</i>. • Terdapat perbedaan rata – rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa. • Terdapat perbedaan rata – rata TVA sebelum dan setelah peristiwa.
10	Manullang (2004)	28 peristiwa sosial-politik dan 23 peristiwa ekonomi tahun 1996-2003	<i>Abnormal return</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pada 31 peristiwa terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan pada <i>event day</i>. • BEJ efisien setengah kuat

11	Saputro (2005)	Ledakan Bom Marriott dan Bom Kuningan	<i>Abnormal return</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di seputar kedua peristiwa • Tidak terdapat perbedaan rata – rata <i>abnormal return</i> antara sebelum dan setelah peristiwa, baik pada peristiwa Bom Marriott maupun Bom Kuningan • Rata – rata <i>abnormal return</i> pada saat dan setelah peristiwa Ledakan Bom Marriott tidak berbeda dengan rata – rata <i>abnormal return</i> pada saat dan setelah peristiwa Ledakan Bom Kuningan
----	----------------	---------------------------------------	------------------------	--

Sumber : Data penelitian yang diolah, 2006

2.6 Identifikasi Peristiwa

Penelitian ini menguji peristiwa – peristiwa ekonomi dan sosial-politik yang terjadi di dalam negeri yang diyakini memiliki kandungan informasi yang berarti bagi pasar. Karena berbagai keterbatasan, sebagai sampel diambil 5 peristiwa ekonomi dan 5 peristiwa sosial-politik yang terjadi sepanjang periode 1999-2003 sebagaimana dijelaskan di bawah ini.

2.6.1 Peristiwa – Peristiwa Ekonomi

A. Peristiwa Reformasi Perbankan Tanggal 13 Maret 1999

Pada tanggal 13 Maret 1999, Bank Indonesia mengumumkan reformasi perbankan swasta yang terdiri dari penutupan 38 bank, pengambilalihan 7 bank,

dan rekapitalisasi terhadap 9 bank. Reformasi perbankan tersebut dilakukan oleh pemerintah untuk memperkuat sistem perbankan Indonesia. Dari sudut pandang pelaku pasar, peristiwa ini dapat dianggap sebagai peristiwa positif sehingga diharapkan harga – harga saham sektor perbankan dapat naik (Susiyanto, 1999).

B. Peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah Tanggal 28 Mei 1999

Pada tanggal 28 Mei 1999, menteri keuangan menerbitkan obligasi pemerintah senilai 108,831 triliun rupiah dan 53,779 triliun rupiah dalam rangka melanjutkan rekapitalisasi perbankan swasta dan mendukung likuiditas Bank Indonesia. Dana hasil penerbitan obligasi pemerintah akan disuntikkan kepada bank – bank yang mengalami rekapitalisasi sehingga dapat memenuhi syarat minimal CAR sebesar 4 persen, dan dengan demikian diharapkan bank – bank tersebut dapat beroperasi secara normal. Dari sudut pandang pelaku pasar, peristiwa ini dapat dianggap sebagai peristiwa positif sehingga diharapkan harga – harga saham sektor perbankan dapat naik (Susiyanto, 1999).

C. Peristiwa Pengumuman Penundaan Pencairan Bantuan IMF

Tanggal 30 Maret 2000

Pemerintah Indonesia dan IMF telah menandatangani kesepakatan program pemulihan ekonomi yang hancur akibat krisis. Kesepakatan tersebut tertuang dalam *Letter of Intent (LoI)* yang harus dijalankan oleh Indonesia sepenuhnya. Sebagai imbalannya IMF dan tim kerjanya yaitu IBRD dan ADB bersama dengan beberapa negara lain (Australia, Brunei, Cina, Jepang, Malaysia,

Singapura, dan Amerika) akan mengucurkan bantuannya dalam bentuk paket bantuan ekonomi senilai US\$ 38,859 miliar, dimana pengucuran bantuan itu sendiri tidak diberikan sekaligus sebagaimana diinginkan pihak Indonesia, namun diberikan secara bertahap (Kiryanto, 1998 dalam Mahgianti, 2001).

Pada akhir Maret 2000 terdapat pengumuman penundaan pencairan bantuan IMF tahap berikutnya yang seharusnya terlaksana pada bulan April 2001. Pengumuman penundaan pencairan bantuan oleh IMF ini dikhawatirkan akan diikuti oleh negara – negara yang tergabung dalam pemberi paket bantuan, sehingga akan berdampak terhadap kepercayaan investor terhadap komitmen pemerintah dalam pemulihan ekonomi. Bila kepercayaan investor menurun, maka hal ini akan berdampak pada pengharapan mereka terhadap kondisi perekonomian Indonesia (Mahgianti, 2001).

D. Peristiwa Bank Dunia Cairkan Pinjaman dan Hibah 448 Juta Dollar AS

Tanggal 30 Agustus 2001

Pemerintah RI dan Bank Dunia pada tanggal 30 Agustus 2001 menandatangani dokumen perjanjian pemberian hibah dan pinjaman senilai 448 juta dollar AS dari Bank Dunia kepada Pemerintah RI. Dana tersebut akan digunakan untuk membiayai lima proyek. Kelima proyek itu adalah Pengembangan Kecamatan II (320 juta dollar AS), Proyek Kesehatan Provinsi II (130 juta dollar AS), Proyek Pengelolaan Lingkungan Hidup di Wilayah Barat Pulau Jawa (20 juta dollar AS), Proyek Pengembangan Perpustakaan (4,2 juta dollar AS), dan Proyek Pemantapan Kapasitas Kelembagaan untuk Mendukung

Tenaga Kerja Wanita Indonesia (242,5 juta dollar AS), yang merupakan hibah. Selain Bank Dunia, Belanda juga menyediakan hibah sebesar 10 juta dollar AS untuk mendukung upaya perbaikan di sektor perairan dan irigasi.

Bank Dunia tengah mengkaji kemajuan yang dicapai Indonesia dan mungkin akan mengubah strategi pinjamannya (*Country Assistance Strategy / CAS*) untuk Indonesia. Pada bulan Februari 2001, Bank Dunia sempat mengancam akan menghentikan semua pinjaman baru jika sampai terjadi kemacetan dalam pelaksanaan kesepakatan antara Pemerintah dengan IMF. Sebaliknya, Bank Dunia menjanjikan pinjaman hingga 1 milyar dollar AS setahun jika pelaksanaan kebijakan oleh Indonesia berjalan semakin cepat.

Pemberian pinjaman dan hibah dari Bank Dunia kepada pemerintah RI ini dapat dianggap sebagai suatu peristiwa yang memberikan sinyal adanya kepercayaan dari luar negeri. Kesungguhan dan kemampuan pemerintah RI dalam meningkatkan kondisi perekonomian akan meningkatkan pengharapan para investor pasar modal terhadap dana yang mereka tanamkan.

E. Peristiwa Paris Club Menjadwalkan Kembali Hutang Indonesia 5,4 Miliar Dollar AS Tanggal 12 April 2002

Kesepakatan atas penjadwalan kembali pembayaran cicilan dan bunga hutang luar negeri Indonesia kepada negara lain dalam Paris Club III sebesar US\$ 5,4 miliar selama 21 bulan dinilai oleh pengamat sebagai hasil diplomasi yang berhasil dan sesuai yang ditargetkan oleh pemerintah. Jumlah ini sesuai dengan

apa yang diperjuangkan pemerintah dan sesuai target pemerintah dalam proses yang berjalan cepat.

Pengamat berpendapat, semua syarat dalam Paris Club III tersebut lebih baik dari Paris Club I dan II. Syarat yang dimaksud adalah untuk pinjaman lunak atau *Official Development Assistance (ODA)* dijadwalkan kembali dengan masa pelunasan 20 tahun termasuk masa tenggang 10 tahun dan untuk pinjaman non-ODA dijadwalkan kembali dengan masa pelunasan 18 tahun, termasuk masa tenggang 5 tahun (Tempo Interaktif, 13 April 2002). Selain itu dalam Paris Club III ini ada aspek baru yang muncul yaitu *debt to investment swap*, meski masih secara prinsipnya. Poin inilah yang merupakan akomodasi pemerintah terhadap tuntutan beberapa LSM Indonesia yang menginginkan adanya diskon atau pemotongan hutang pemerintah.

Keberhasilan pemerintah dalam penjadwalan hutang ini disebabkan oleh dua hal. Pertama, iklim politik luar negeri yaitu sikap pemerintah Amerika Serikat dan Jepang, dua kreditor terbesar, yang ingin menjalin hubungan baik dengan Indonesia dalam memerangi terorisme internasional. Faktor kedua adalah peran IMF dan Bank Dunia yang memberikan laporan yang tidak merah dan jaminan kepada Paris Club.

Penjadwalan kembali hutang Indonesia dalam Paris Club III ini menunjukkan adanya kepercayaan pihak luar negeri terhadap pemerintah RI. Diharapkan para pelaku pasar modal baik dari dalam maupun luar negeri juga memiliki kepercayaan bahwa perekonomian Indonesia akan membaik, sehingga mereka bergairah untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

2.6.2 Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik

A. Peristiwa Pemilu Tanggal 7 Juni 1999

Perkiraan pelaku pasar yang mulai positif begitu kampanye pemilu hingga dari pemungutan suara 7 Juni berlangsung aman dan tenang, langsung mendorong sentimen *bullish* terhadap perekonomian Indonesia. Kepercayaan asing mulai muncul sejak April 1999 semakin menguat dan dana portofolio masuk. Akibatnya selain indeks harga saham naik, kurs rupiah juga terangkat.

Kapitalisasi BEJ naik dari US\$ 20 miliar menjadi US\$ 70 miliar dalam periode April – Juni 1999. Sebagai akibatnya IHSG selama Oktober hingga Juni 1999 menanjak dari level 300-an menjadi level 600-an. Situasi sosial politik dan keamanan yang terkendali selama menjelang kampanye pemilu dan sesudah pemilu memberi landasan yang kondusif ekspektasi pelaku pasar modal terhadap perekonomian Indonesia (Manullang, 2004).

B. Peristiwa *Reshuffle* Kabinet Persatuan Nasional Tanggal 23 Agustus 2000

Pada tanggal 23 Agustus 2000 Presiden Abdurrahman Wahid melakukan *reshuffle* terhadap Kabinet Persatuan Nasional. Susunan kabinet yang baru dibentuk ternyata mendapat respon negatif dari para pelaku pasar uang maupun pasar modal. Hal ini terlihat tercermin dari langsung melemahnya nilai tukar rupiah dari Rp 8.000 menjadi Rp 8.400 per US\$ setelah susunan kabinet baru

dipublikasikan. IHSG juga langsung melemah di sesi siang, bahkan pada hari berikutnya turun 20,743 poin ke posisi 482,653.

Respon negatif terjadi terutama karena susunan tim perekonomian yang dianggap tidak sejalan dengan keinginan pasar. Posisi Menko Ekuin dijabat oleh Rizal Ramli yang dikenal anti IMF, sedangkan posisi Menteri Keuangan dijabat oleh Prijadi Praptosuhardjo yang telah dua kali tidak lulus *fit and proper test* BI dalam satu bulan. Kalangan pengamat dan investor asing berpendapat, susunan kabinet terakhir telah menghapuskan harapan untuk pulihnya segera harga – harga aset Indonesia dalam jangka pendek. Komposisi kabinet yang baru dinilai juga mengundang kerawanan politik dan menaikkan risiko politik bagi investor yang merencanakan kembali ke pasar Indonesia. Meningkatnya premi risiko politik juga tercermin dari tingginya premi untuk obligasi Indonesia di pasar obligasi internasional. Obligasi pemerintah (*sovereign bond*) yang akan jatuh tempo tahun 2006 diperdagangkan pada 658 basis poin di atas obligasi sejenis yang dikeluarkan oleh Pemerintah AS (Kompas, 25 Agustus 2000).

C. Peristiwa Pergantian Presiden RI Tanggal 23 Juli 2001

Kondisi politik masa pemerintahan Presiden Abdurrahman Wahid masih diliputi ketidakpastian. Perkembangan politik Indonesia saat itu diwarnai perseteruan antara para elit politik khususnya antara legislatif dan eksekutif. Meskipun demikian, Presiden Abdurrahman Wahid masih saja melontarkan pernyataan – pernyataan yang kontroversial yang justru menambah pelik situasi politik di tanah air. Ketidakpastian situasi politik dan memburuknya situasi –

situasi keamanan telah mengakibatkan rupiah kembali melemah dan menghambat masuknya aliran modal yang diperlukan untuk memperkuat rupiah. Usaha pemulihan ekonomi pun masih menunjukkan kondisi yang belum pasti. Dengan semakin memanasnya stabilitas politik dan beberapa masalah fundamental ekonomi yang belum terselesaikan membuat indikator ekonomi makro terus melemah dan membawa implikasi yang cukup berat bagi kelangsungan proses pemulihan ekonomi (Lamasigi, 2002).

Pada pertengahan tahun 2001, konflik antara elit politik yang terfokus pada perebutan kekuasaan mencapai titik kulminasi dengan diselenggarakannya Sidang Istimewa (SI) Majelis Permusyawaratan Rakyat (MPR) tanggal 21-26 Juli 2001 dengan agenda utama meminta pertanggungjawaban presiden dan pada akhirnya melalui SI MPR inilah Presiden Abdurrahman Wahid diberhentikan, sekaligus Wakil Presiden Megawati Soekarnoputri diangkat sebagai Presiden RI sampai tahun 2004.

Suksesnya pergantian presiden bulan Juli 2001 dan pembentukan kabinet baru telah membawa angin segar bagi perekonomian Indonesia. Hal ini terbukti dengan menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS dari kisaran Rp 11.000/US\$ menjadi Rp 8.000/US\$. Sementara itu IHSG di BEJ meningkat sebesar 12 persen selama masa pengumuman SI sampai saat dilantikannya Megawati sebagai presiden.

Peristiwa pergantian Presiden RI merupakan salah satu peristiwa politik yang terpenting dan terjadi selama tahun 2001. Pada tanggal 23 Juli 2001 tersebut terjadi empat peristiwa penting dalam hari yang sama, yaitu :

1. Presiden Abdurrahman Wahid mengeluarkan Dekrit Presiden.
2. MA mengeluarkan fatwa untuk menyatakan bahwa Dekrit Presiden tersebut melanggar hukum.
3. MPR memberhentikan Abdurrahman Wahid sebagai Presiden RI dan langsung mengangkat Megawati Soekarnoputri sebagai Presiden RI sampai tahun 2004.
4. Pengangkatan Hamzah Haz sebagai Wakil Presiden RI sampai tahun 2004.

Banyak pengamat ekonomi mengkhawatirkan bahwa peristiwa 23 Juli 2001 ini berpotensi untuk meningkatkan risiko politik (*political risk*) Indonesia di mata investor dunia, yang dapat merugikan Indonesia. Dikhawatirkan pula bahwa peristiwa ini akan mengakibatkan makin tingginya persyaratan suku bunga yang ditetapkan investor bagi debitur dari Indonesia, dan para investor domestik yang enggan mengambil risiko berusaha mengamankan modalnya keluar negeri. Namun peristiwa pergantian presiden yang terjadi pada tanggal 23 Juli 2001 diharapkan dapat memberi pengaruh positif terhadap pergerakan bursa saham seiring terciptanya harapan baru akan pemulihan situasi dan kondisi bangsa dan iklim berinvestasi di Indonesia (Lamasigi, 2002).

D. Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002

Dampak buruk peristiwa teror bom di Kuta Bali mengakibatkan IHSG turun sampai dengan 10,36 persen yang menjadi posisi terendah dalam 25 bulan terakhir. Rusmana (2002) dalam Indarti (2003) berpendapat bahwa teror bom di Bali paling tidak menimbulkan tiga hal yang memburuk, yaitu :

1. Secara ekonomi devisa menjadi berkurang

2. Secara politik akan ada pro-kontra mengenai tuduhan – tuduhan terhadap kelompok Islam garis keras.
3. Masalah keamanan menjadi semakin mengemuka, terutama bagi investor asing, sehingga beberapa investasi yang sudah mau masuk bisa berkurang.

Manurung (2002) menyebutkan bahwa kejadian Bom Bali memberikan pengaruh sangat besar terhadap perekonomian Indonesia di masa mendatang terutama tahun 2003. Penyelesaian atas kasus Bom Bali akan memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia karena tragedi tersebut menjadi perhatian masyarakat di seluruh dunia. Bila pemerintah dapat mengungkap dan menyelesaikan kasus Bom Bali dengan menangkap dalangnya maka hal ini dapat menepis anggapan bahwa *country risk* Indonesia tidak dapat diukur. Anggapan ini sangat mempengaruhi investor asing yang masih sangat berperan dalam mendukung perekonomian Indonesia. Investasi dari luar negeri yang terhambat akan mengakibatkan pasar modal Indonesia menjadi kurang bergairah.

E. Peristiwa Bom Marriott Tanggal 5 Agustus 2003

Ledakan bom kembali mengguncang Jakarta tepatnya di Hotel JW Marriott, yang terjadi pada hari Selasa, 5 Agustus 2003 sekitar pukul 12.40. Jumlah korban tewas sebanyak 10 orang, sedangkan jumlah korban luka-luka tercatat lebih dari 152 orang (Kompas, 6 Agustus 2003). Dalam catatan Kompas ledakan bom ini adalah ledakan kelima dalam tahun 2003. Empat ledakan bom sebelumnya terjadi di lobi Wisma Bhayangkara, belakang gedung PBB, bandara

Soekarno-Hatta, dan halaman gedung MPR/DPR. Sejak terjadi ledakan bom yang berulang-ulang di DKI Jakarta dan sekitarnya, ledakan bom kali ini, disebut-sebut sebagai bom paling dahsyat.

Peristiwa peledakan bom yang meluluhlantakkan sebagian bangunan hotel itu kembali membangkitkan kecemasan para pelaku usaha dan sentimen negatif pasar, yang sejak awal tahun 2003 sebenarnya sudah cenderung bergerak ke arah perbaikan. IHSG pada penutupan perdagangan hari itu turun 3,058 persen ke posisi 488,529. Bahkan, pada pembukaan sesi kedua, IHSG sempat turun hingga posisi 479,703 akibat aksi jual yang dipicu oleh kepanikan para pelaku pasar (*panic selling*). Begitu pula nilai transaksi di BEJ mencapai Rp 1,076 triliun dengan jumlah transaksi sebanyak 27.674 kali dan volume 3,763 juta lot saham. Padahal, rata-rata transaksi harian di BEJ selama semester I tahun 2003 hanya Rp 356 miliar.

Kalangan pelaku usaha juga mencemaskan dan mengkhawatirkan insiden peledakan bom di Hotel Marriott dan dampak yang mungkin ditimbulkan. Dikhawatirkan, peledakan bom itu mempunyai dampak psikologis yang hampir sama dengan kasus ledakan Bom Bali tahun 2002. Kejadian ini dapat membuat pelaku bisnis asing semakin meragukan keamanan di Indonesia dan menyurutkan minat investor asing berinvestasi, baik investasi langsung (FDI) maupun investasi portofolio (Kompas, 6 Agustus 2003).

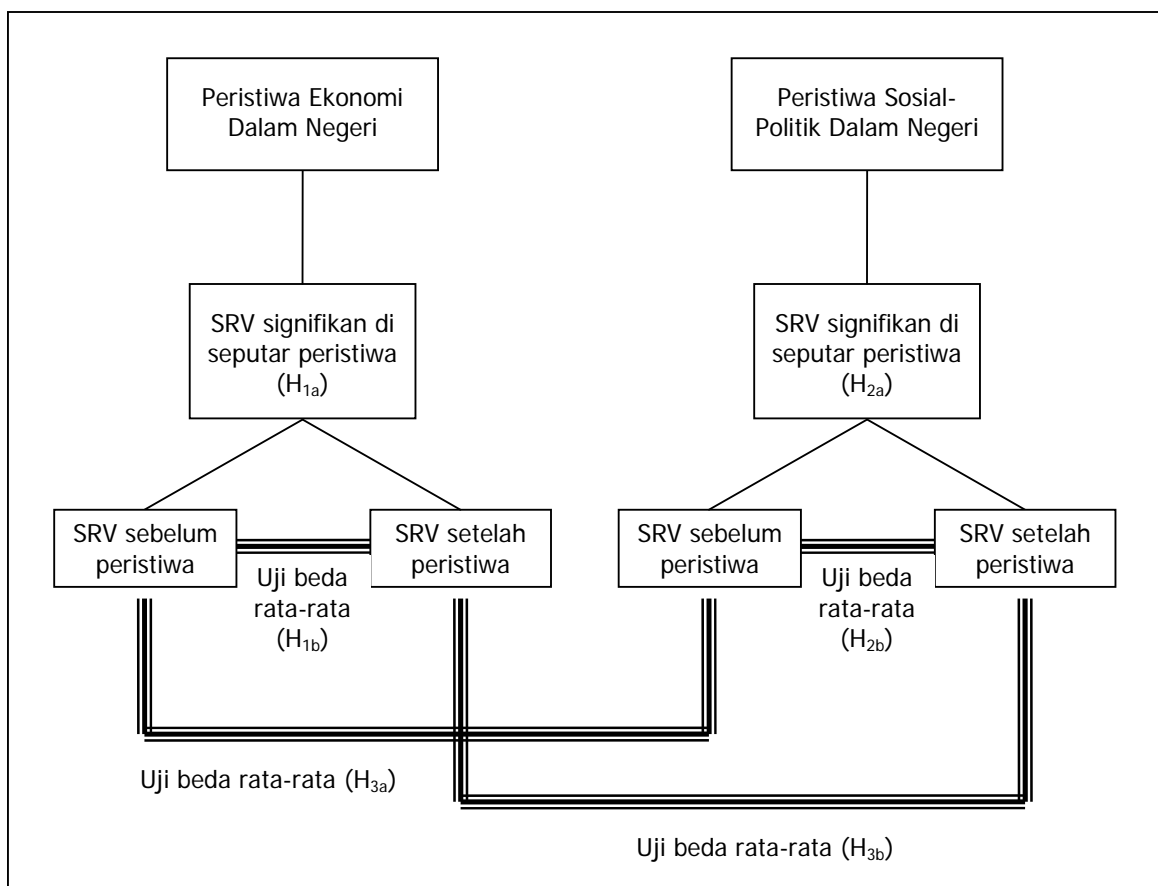
2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga saham – saham yang diperdagangkan di pasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi para investor, dan informasi tersebut diterima dengan baik oleh para investor. Peristiwa – peristiwa ekonomi yang terjadi di dalam negeri dapat mempengaruhi besar-kecilnya peluang perusahaan – perusahaan emiten untuk menghasilkan laba, sehingga investor akan memperhitungkan kembali harga saham yang mereka perdagangkan berdasarkan ekspektasi atas *return* dan risiko yang ditanggung. Begitu pula halnya dengan peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri, berkaitan dengan stabilitas politik dan keamanan akan mempengaruhi kinerja emiten. Peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan para *stakeholders*-nya. Di sisi lain peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan *value* perusahaan di mata investor.

Peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik dalam negeri yang memiliki kandungan informasi relevan bagi investor akan menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham. Reaksi ini dapat diukur dengan indikator Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*). Jika pasar bereaksi akan terdapat SRV yang signifikan di seputar terjadinya masing – masing kelompok peristiwa, yaitu di dalam rentang *event period*-nya.

Sebagai pendukung, rata – rata SRV sebelum dan sesudah masing – masing kelompok peristiwa kemudian dibandingkan dengan melakukan uji beda rata – rata. Selain itu, pasar dimungkinkan bereaksi secara berbeda terhadap peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik, dibuktikan dengan melakukan uji beda rata – rata SRV sebelum dan setelah peristiwa antara kedua kelompok peristiwa tersebut. Hal ini dapat diilustrasikan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Hasil pengembangan peneliti

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_{1a} : Terdapat SRV yang signifikan di seputar terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dalam negeri.

H_{1b} : Terdapat perbedaan rata – rata SRV antara sebelum dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dalam negeri.

H_{2a} : Terdapat SRV yang signifikan di seputar terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri.

H_{2b} : Terdapat perbedaan rata – rata SRV antara sebelum dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri.

H_{3a} : Terdapat perbedaan rata – rata SRV antara sebelum terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dengan sebelum terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri.

H_{3b} : Terdapat perbedaan rata – rata SRV antara setelah terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang akan digunakan penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari :

1. Tanggal terjadinya dan tanggal dipublikasikannya masing – masing sampel peristiwa ekonomi dan sosial-politik dalam negeri, diperoleh dari media massa dan penelitian sebelumnya.
2. Daftar saham perusahaan yang termasuk dalam LQ45 selama periode penelitian untuk masing – masing sampel peristiwa, diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Jakarta (*www.jsx.co.id*).
3. Harga penutupan (*closing prices*) saham perusahaan LQ45 pada 36 hari sebelum hingga 5 hari setelah masing – masing sampel peristiwa, diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Jakarta (*www.jsx.co.id*).
4. Indeks LQ45 pada 36 hari sebelum hingga 5 hari setelah masing – masing sampel peristiwa, diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Jakarta (*www.jsx.co.id*).

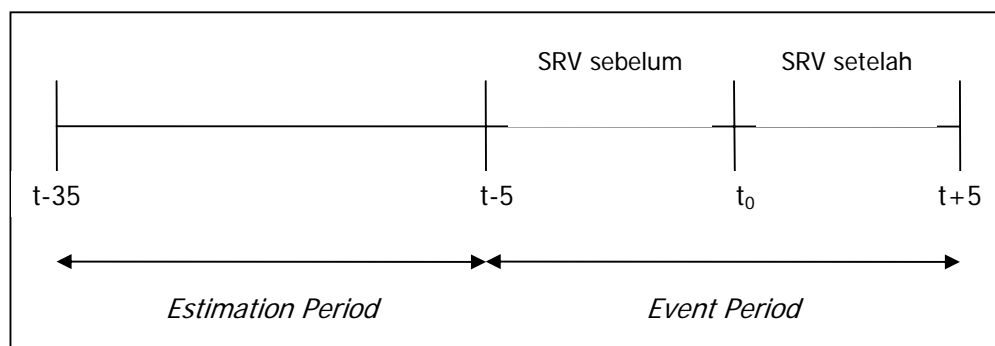
3.2 Periode Penelitian

Tanggal suatu peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day* (t_0). Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya

ditetapkan sebagai *event day*. Periode peristiwa (*event period*) yang diambil adalah dari lima hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa ($t-5$) hingga lima hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa ($t+5$). *Event period* selama 11 hari diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat selama periode tersebut. Sebagaimana disebutkan dalam Affandi & Utama (1998), apabila *event period* yang diambil terlalu panjang dikhawatirkan terdapat peristiwa lain selain peristiwa yang ditinjau yang juga menimbulkan reaksi investor, sehingga terjadi bias.

Adapun untuk memprediksi *return* selama periode peristiwa, diambil periode estimasi (*estimation period*) selama 30 hari, yaitu dari 35 hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa ($t-35$) hingga 6 hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa ($t-6$). Periode estimasi selama 30 hari ini diasumsikan sudah memadai untuk memprediksi *return* selama *event period*.

Gambar 3.1
Periode Penelitian



Tabel berikut ini menyajikan *event period* untuk masing – masing peristiwa.

Tabel 3.1
Event Period Untuk Masing – Masing Peristiwa

No	Peristiwa	t-5	t ₀	t+5
A. Peristiwa Ekonomi				
1	Reformasi Perbankan	08/03/1999	15/03/1999	23/03/1999
2	Penerbitan Obligasi Pemerintah	21/05/1999	28/05/1999	04/06/1999
3	Pengumuman Penundaan Pencairan Bantuan IMF	23/03/2000	30/03/2000	11/04/2000
4	Bank Dunia Cairkan Pinjaman dan Hibah 448 Juta Dolar	23/08/2001	30/08/2001	06/09/2001
5	Paris Club Menjadwalkan Kembali Hutang Indonesia 5,4 Miliar Dolar	05/04/2002	12/04/2002	19/04/2002
B. Peristiwa Sosial-Politik				
1	Pemilu 1999	31/05/1999	08/06/1999	15/06/1999
2	Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional	15/08/2000	23/08/2000	30/08/2000
3	Pergantian Presiden RI	16/07/2001	23/07/2001	30/07/2001
4	Bom Bali	07/10/2002	14/10/2002	21/10/2002
5	Bom Marriott	29/07/2003	05/08/2003	12/08/2003

Sumber : Data penelitian yang diolah, 2006

3.3 Populasi dan Sampel

Tabel 3.2
Jumlah Sampel Untuk Masing – Masing Peristiwa

No	Peristiwa	Sampel
A. Peristiwa Ekonomi		
1	Reformasi Perbankan	37
2	Penerbitan Obligasi Pemerintah	43
3	Pengumuman Penundaan Pencairan Bantuan IMF	36
4	Bank Dunia Cairkan Pinjaman dan Hibah 448 Juta Dolar	37
5	Paris Club Menjadwalkan Kembali Hutang Indonesia 5,4 Miliar Dolar	44
B. Peristiwa Sosial-Politik		
1	Pemilu 1999	45
2	Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional	35
3	Pergantian Presiden RI	39
4	Bom Bali	45
5	Bom Marriott	36

Sumber : Data penelitian yang diolah, 2006

Populasi dalam penelitian ini adalah saham – saham yang secara konsisten termasuk dalam LQ45 selama periode penelitian. Alasan diambil saham LQ45 adalah karena Bursa Efek Jakarta merupakan *emerging market*. Salah satu

karakteristiknya adalah pasar yang tipis (*thin market*), dimana sebagian besar saham tidak aktif diperdagangkan (saham tidur). Karena LQ45 terdiri dari saham – saham yang paling aktif diperdagangkan di BEJ, diharapkan reaksi pasar terhadap informasi yang diperoleh akan tercermin melalui pergerakan harga saham yang termasuk dalam LQ45 tersebut. Kemudian dari populasi tersebut diambil sampel dengan teknik *purposive sampling* yaitu saham – saham perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode peristiwa, dengan tujuan untuk menghindari *confounding effect*. Jumlah sampel dapat dilihat pada Tabel 3.2.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Abnormal return dari suatu saham didefinisikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\boxed{AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})} \dots\dots\dots(1)$$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham i pada hari t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* untuk saham i pada hari t

Actual return saham i pada hari t dapat dihitung dengan rumus :

$$\boxed{R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}} \dots\dots\dots(2)$$

$P_{i,t}$ = harga saham i pada hari t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari t-1

Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan *Single-Index Market Model*, karena peristiwa – peristiwa ekonomi maupun sosial-politik yang mengandung informasi relevan diyakini akan mempengaruhi pasar modal secara keseluruhan, sehingga harga masing – masing saham yang dijadikan sampel akan bergerak searah dengan indeks pasar. Rumusnya adalah :

$$\boxed{E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i * Rm_t} \dots\dots\dots(3)$$

Rm_t = *return* pasar pada hari t

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham ($R_{i,t}$) dengan *return* pasar (Rm_t) selama *estimation period*. Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung *expected return* tiap – tiap saham atau $E(R_i)$ selama *event period*.

Sehubungan dengan karakteristik BEJ sebagai pasar yang tipis (*thin market*), *return* pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* dari indeks LQ45. Dengan demikian :

$$\boxed{Rm_t = \frac{Pm_t - Pm_{t-1}}{Pm_{t-1}}} \dots\dots\dots(4)$$

Pm_t = indeks LQ45 pada hari t

Pm_{t-1} = indeks LQ45 pada hari t-1

Sebagai *event study* yang meneliti banyak peristiwa secara bersama – sama, kemungkinan terdapat peristiwa yang ditanggapi positif maupun negatif oleh pasar, sehingga penggunaan indikator *abnormal return* bila dijumlahkan dapat saling menghilangkan antara *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. Oleh karena itu, untuk mengukur perubahan harga, penelitian ini

menggunakan indikator Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability, SRV*) yang dirumuskan dalam Husnan (1996) sebagai berikut :

$$SRV_{i,t} = \frac{(AR_{i,t})^2}{V(AR_i)} \dots\dots\dots(5)$$

$SRV_{i,t}$ = variabilitas tingkat keuntungan saham i pada hari t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari t

$V(AR_i)$ = varian dari *abnormal return* saham i pada periode estimasi

Adapun yang dimaksud dengan seputar peristiwa dalam penelitian ini adalah sepanjang *event period*, yaitu dari lima hari sebelum terjadinya peristiwa hingga lima hari setelah terjadinya peristiwa.

3.5 Teknik Analisis

Masing – masing sampel peristiwa terdiri dari beberapa sampel saham.

SRV rata – rata dalam satu peristiwa dirumuskan sebagai berikut :

$$ASRV_{j,t} = \frac{\sum_{i=1}^k SRV_{j,i,t}}{k} \dots\dots\dots(6)$$

$ASRV_{j,t}$ = rata – rata SRV untuk peristiwa j pada hari t

$SRV_{j,i,t}$ = SRV saham i untuk peristiwa j pada hari t

k = jumlah sampel saham untuk peristiwa j

Kemudian untuk memperoleh SRV rata – rata dalam satu kelompok peristiwa digunakan rumus sebagai berikut :

$$AASRV_t = \frac{\sum_{j=1}^n ASRV_{j,t}}{n} \dots\dots\dots(7)$$

$AASRV_t$ = rata – rata SRV dari kelompok peristiwa pada hari t

n = jumlah sampel peristiwa dalam kelompok peristiwa

Pengujian hipotesis terhadap adanya SRV yang signifikan pada kelompok peristiwa ekonomi (H_{1a}) maupun pada kelompok peristiwa sosial-politik (H_{2a}) dilakukan dengan uji t, dimana *null hypothesis*-nya adalah SRV rata – rata dari kelompok peristiwa pada hari t bernilai nol. Rumusnya dikembangkan dari Jogyanto (2003) adalah :

$$t_{hitung} = \frac{AASRV_t}{SEE_t} \dots\dots\dots(8)$$

Nilai t_{hitung} ini diuji sepanjang periode peristiwa. Bila terdapat nilai t_{hitung} lebih besar daripada nilai t_{tabel} yang diambil, maka *null hypothesis* ditolak. Artinya, terdapat rata – rata SRV yang signifikan di seputar terjadinya kelompok peristiwa. Sedangkan SEE_t adalah kesalahan standar estimasi SRV pada hari t yang dirumuskan sebagai berikut :

$$SEE_t = \sqrt{\frac{\sum_{t=T1}^{T2} (AASRV_t - \overline{AASRV_t})^2}{T - 1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{n}} \dots\dots\dots(9)$$

$$\overline{AASRV_t} = \frac{\sum_{t=T1}^{T2} AASRV_t}{T} \dots\dots\dots(10)$$

T1 = awal periode peristiwa

T2 = akhir periode peristiwa

T = jumlah hari pada periode peristiwa

Untuk menguji hipotesis adanya perbedaan rata – rata SRV antara sebelum dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi (H_{1b}), antara sebelum

dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik (H_{2b}), antara sebelum terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dengan sebelum terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik (H_{3a}), dan antara setelah terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik (H_{3b}) digunakan uji beda antara dua rata – rata dimana nilai t_{hitung} dapat diperoleh dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{X_1 - X_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}} \dots\dots\dots(11)$$

X_1 = rata – rata hitung sampel satu

X_2 = rata – rata hitung sampel dua

n_1 = jumlah sampel satu

n_2 = jumlah sampel dua

S_1 = standar deviasi sampel satu

S_2 = standar deviasi sampel dua

Dalam kasus ini yang dimaksud dengan sampel satu maupun sampel dua dapat berupa AASRV_t setelah peristiwa (dari t_0 hingga $t+5$) ataupun AASRV_t sebelum peristiwa (dari $t-5$ hingga $t-1$), baik untuk kelompok peristiwa ekonomi maupun kelompok peristiwa sosial-politik, sesuai dengan hipotesis yang diuji. Adapun *null hypothesis*-nya adalah tidak terdapat perbedaan rata – rata antara sampel satu dan sampel dua. Bila nilai t_{hitung} lebih besar daripada nilai t_{tabel} yang diambil atau nilai probabilitasnya lebih kecil daripada tingkat kesalahan yang diambil, maka *null hypothesis* ditolak.

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Hasil Uji Statistik Reaksi Pasar Terhadap Kelompok Peristiwa

Ekonomi Dalam Negeri

Dari hasil perhitungan SRV untuk kelompok peristiwa ekonomi, diperoleh AASRV dengan standar deviasi sebagaimana tampak pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Rekapitulasi Hasil Uji Statistik
Signifikansi AASRV di Seputar Peristiwa – Peristiwa Ekonomi

t	AASRV _t	Std.Dev	Prob (1-tail)	
-5	1.7177	1.1774	0.0155	**
-4	1.9615	1.5706	0.0246	**
-3	2.8588	3.1460	0.0560	*
-2	2.2048	2.2233	0.0454	**
-1	2.3062	1.7450	0.0209	**
0	3.1381	3.6273	0.0626	*
+1	3.4594	3.7831	0.0552	*
+2	2.2632	1.2588	0.0079	***
+3	2.0307	1.5452	0.0212	**
+4	1.8068	1.0466	0.0091	***
+5	1.5056	0.6480	0.0033	***

Ket : *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$
 ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$
 * Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Hasil uji statistik terhadap AASRV menunjukkan bahwa nilai probabilitas sejak 5 hari sebelum tanggal terjadinya peristiwa hingga 5 hari setelah terjadinya peristiwa seluruhnya lebih kecil dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa –

peristiwa ekonomi yang terjadi mempunyai makna yang cukup signifikan bagi pasar sehingga menimbulkan SRV yang signifikan. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat SRV yang signifikan di seputar terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dalam negeri (H_{1a}), diterima dan terbukti kebenarannya.

Tabel 4.2
Rekapitulasi Hasil Uji Statistik
Beda Rata – Rata AASRV Sebelum dengan Setelah Terjadinya
Peristiwa – Peristiwa Ekonomi

Sebelum		Setelah	
t	AASRV _t	t	AASRV _t
-5	1.7177	+1	3.4594
-4	1.9615	+2	2.2632
-3	2.8588	+3	2.0307
-2	2.2048	+4	1.8068
-1	2.3062	+5	1.5056
Mean = 2.2098		Mean = 2.2131	
Std Dev = 0.4284		Std Dev = 0.7508	
Prob (2-tail) = 0.9934			

Adapun untuk uji statistik beda diantara rata – rata AASRV sebelum terjadinya peristiwa dengan setelah terjadinya kelompok peristiwa ekonomi, diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan, sebagaimana tampak pada Tabel 4.2. Perhitungan ini didasarkan pada tingkat signifikansi 10% ($\alpha_{0,10}$) uji dua sisi. Sedangkan hasil uji statistik diperoleh nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,10. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata – rata SRV antara sebelum dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dalam negeri (H_{1b}), ditolak dan tidak terbukti kebenarannya.

Adanya SRV yang signifikan sebelum terjadinya peristiwa menunjukkan adanya kebocoran informasi dan pasar melakukan antisipasi terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi yang terjadi di dalam negeri sebelum peristiwa tersebut dipublikasikan. Setelah peristiwa terjadi, pasar memperoleh kepastian sehingga pasar masih bereaksi tetapi peristiwa – peristiwa tersebut tidak terlalu mengejutkan bagi pasar sehingga rata – rata SRV setelah peristiwa tidak berbeda dengan rata – rata SRV sebelum peristiwa.

4.2 Hasil Uji Statistik Reaksi Pasar Terhadap Kelompok Peristiwa

Sosial-Politik Dalam Negeri

Dari hasil perhitungan SRV untuk kelompok peristiwa sosial-politik, diperoleh AASRV dengan standar deviasi sebagaimana tampak pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3
Rekapitulasi Hasil Uji Statistik
Signifikansi AASRV di Seputar Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik

t	AASRV _t	Std.Dev	Prob (1-tail)	
-5	0.9002	0.2541	0.0007	***
-4	0.8079	0.3640	0.0038	***
-3	1.2784	0.9347	0.0189	**
-2	2.6282	2.5358	0.0407	**
-1	1.2700	0.6456	0.0059	***
0	3.9215	2.5736	0.0135	**
+1	2.3259	1.8557	0.0243	**
+2	2.3086	1.2983	0.0082	***
+3	2.5274	2.7033	0.0524	*
+4	3.3784	3.6937	0.0551	*
+5	1.4385	0.9963	0.0160	**

Ket : *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$
 ** Signifikan pada $\alpha = 5\%$
 * Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Hasil uji statistik terhadap AASRV menunjukkan bahwa nilai probabilitas sejak 5 hari sebelum tanggal terjadinya peristiwa hingga 5 hari setelah terjadinya peristiwa seluruhnya lebih kecil dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi mempunyai makna yang cukup signifikan bagi pasar sehingga menimbulkan SRV yang signifikan. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat SRV yang signifikan di seputar terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri (H_{2a}), diterima dan terbukti kebenarannya.

Tabel 4.4
Rekapitulasi Hasil Uji Statistik
Beda Rata – Rata AASRV Sebelum dengan Setelah Terjadinya
Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik

Sebelum		Setelah	
t	AASRV _t	t	AASRV _t
-5	0.9002	+1	2.3259
-4	0.8079	+2	2.3086
-3	1.2784	+3	2.5274
-2	2.6282	+4	3.3784
-1	1.2700	+5	1.4385
Mean = 1.3769		Mean = 2.3958	
Std Dev = 0.7311		Std Dev = 0.6913	
Prob (2-tail) = 0.0535			

Adapun untuk uji statistik beda diantara rata – rata AASRV sebelum terjadinya peristiwa dengan setelah terjadinya kelompok peristiwa sosial-politik, diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan, sebagaimana tampak pada Tabel 4.4. Perhitungan ini didasarkan pada tingkat signifikansi 10% ($\alpha_{0,10}$) uji dua sisi. Sedangkan hasil uji statistik diperoleh nilai probabilitasnya lebih kecil

dari 0,10. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata – rata SRV antara sebelum dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri (H_{2b}), diterima dan terbukti kebenarannya.

Adanya SRV yang signifikan sebelum terjadinya peristiwa menunjukkan kemungkinan adanya antisipasi pasar terhadap peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri. Akan tetapi, terjadinya peristiwa – peristiwa tersebut tidak hanya memberi kepastian bagi pasar tetapi juga mengejutkan pasar sehingga rata – rata SRV setelah peristiwa secara signifikan berbeda (lebih besar) dibanding rata – rata SRV sebelum peristiwa.

4.3 Hasil Uji Statistik Perbedaan Reaksi Pasar Terhadap Kelompok

Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri

Dari uji statistik beda diantara rata – rata AASRV sebelum terjadinya kelompok peristiwa ekonomi dengan sebelum terjadinya kelompok peristiwa sosial-politik, diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan, sebagaimana tampak pada Tabel 4.5. Perhitungan ini didasarkan pada tingkat signifikansi 10% ($\alpha_{0,10}$) uji dua sisi. Sedangkan hasil uji statistik diperoleh nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,10. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata – rata SRV antara sebelum terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dengan sebelum terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri (H_{3a}), diterima dan terbukti kebenarannya.

Tabel 4.5
Rekapitulasi Hasil Uji Statistik
Beda Rata – Rata AASRV antara Sebelum Terjadinya Peristiwa – Peristiwa
Ekonomi dengan Sebelum Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik

Ekonomi		Sosial-Politik	
t	AASRV _t	t	AASRV _t
-5	1.7177	-5	0.9002
-4	1.9615	-4	0.8079
-3	2.8588	-3	1.2784
-2	2.2048	-2	2.6282
-1	2.3062	-1	1.2700
Mean = 2.2098		Mean = 1.3769	
Std Dev = 0.4284		Std Dev = 0.7311	
Prob (2-tail) = 0.0672			

Hal ini menunjukkan bahwa sebelum terjadinya kelompok peristiwa ekonomi, tingkat “kejutan” yang terjadi lebih tinggi bila dibandingkan dengan sebelum terjadinya kelompok peristiwa sosial-politik. Dengan kata lain, terhadap kelompok peristiwa ekonomi tersebut pasar lebih antisipatif.

Adapun untuk uji statistik beda diantara rata – rata AASRV setelah terjadinya kelompok peristiwa ekonomi dengan setelah terjadinya kelompok peristiwa sosial-politik juga diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan, sebagaimana tampak pada Tabel 4.6. Perhitungan ini didasarkan pada tingkat signifikansi 10% ($\alpha_{0,10}$) uji dua sisi. Sedangkan hasil uji statistik diperoleh nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,10. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat terdapat perbedaan rata – rata SRV antara setelah terjadinya peristiwa – peristiwa ekonomi dengan setelah terjadinya peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri (H_{3b}), ditolak dan tidak terbukti kebenarannya.

Tabel 4.6
 Rekapitulasi Hasil Uji Statistik
 Beda Rata – Rata AASRV antara Setelah Terjadinya Peristiwa – Peristiwa
 Ekonomi dengan Setelah Terjadinya Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik

Ekonomi		Sosial-Politik	
t	AASRV _t	t	AASRV _t
+1	3.4594	+1	2.3259
+2	2.2632	+2	2.3086
+3	2.0307	+3	2.5274
+4	1.8068	+4	3.3784
+5	1.5056	+5	1.4385
Mean = 2.2131		Mean = 2.3958	
Std Dev = 0.7508		Std Dev = 0.6913	
Prob (2-tail) = 0.6996			

Sumber : Data penelitian yang diolah, 2006

Rata – rata SRV setelah terjadinya kelompok peristiwa ekonomi yang tidak berbeda dengan rata – rata SRV setelah terjadinya kelompok peristiwa sosial-politik menunjukkan bahwa terjadinya kedua kelompok peristiwa tersebut memiliki tingkat “kejutan” yang sama. Dengan kata lain, kedua kelompok peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang relatif tidak berbeda sehingga reaksi pasar terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut juga tidak jauh berbeda.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis reaksi pasar terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dan peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) bereaksi terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dan peristiwa – peristiwa politik yang terjadi di dalam negeri. Hal ini terbukti dengan adanya *Security Return Variability (SRV)* yang signifikan di seputar peristiwa, yaitu setiap hari selama *event period*, yang menunjukkan bahwa peristiwa – peristiwa ekonomi maupun peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi mempunyai *information content* yang cukup bermakna bagi pasar.
2. Pada kelompok peristiwa ekonomi, reaksi pasar sebelum terjadinya peristiwa sama dengan setelah terjadinya peristiwa, ditunjukkan dengan tidak berbedanya rata – rata SRV antara sebelum dengan setelah terjadinya peristiwa. Hal ini memiliki arti bahwa pelaku pasar modal telah memperoleh informasi dan melakukan antisipasi sebelum peristiwa dipublikasikan. Setelah peristiwa dipublikasikan, pelaku pasar modal memperoleh kepastian sehingga pasar masih bereaksi. Sedangkan pada kelompok peristiwa sosial-politik, terjadinya peristiwa tersebut cukup mengejutkan bagi pasar dan reaksi pasar ini berlangsung cukup lama. Hal ini ditunjukkan dengan rata – rata SRV

setelah terjadinya peristiwa yang secara signifikan berbeda (lebih besar) dibanding rata – rata SRV sebelum peristiwa.

3. Reaksi pasar terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi relatif berbeda bila dibandingkan dengan reaksi pasar terhadap peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri. Pasar cenderung lebih dapat melakukan antisipasi sebelum terjadinya peristiwa ekonomi karena lebih dimungkinkan terjadi kebocoran informasi sebelum peristiwa ekonomi itu dipublikasikan. Hal ini ditunjukkan dengan rata – rata SRV sebelum terjadinya kelompok peristiwa ekonomi yang secara signifikan berbeda (lebih besar) daripada rata – rata SRV sebelum terjadinya kelompok peristiwa sosial-politik. Sedangkan rata – rata SRV setelah terjadinya kelompok peristiwa ekonomi tidak berbeda dengan rata – rata SRV setelah terjadinya kelompok peristiwa sosial-politik, yang artinya *information content* yang terkandung baik setelah terjadinya peristiwa ekonomi maupun peristiwa sosial-politik memiliki makna yang sama, sehingga menimbulkan tingkat kejutan yang sama bagi pasar.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini berhasil membuktikan adanya reaksi pasar terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dan peristiwa – peristiwa sosial-politik yang terjadi di dalam negeri. Hal ini menguatkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya & Setiawan (1998), Susiyanto (1999), Mahgianti (2001), Purboyono (2001), Lamasigi (2002), Indarti (2003), dan Manullang (2004). Sesuai dengan teori, dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap

semua informasi yang relevan. Selain itu, sebagai pengembangan dari beberapa penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini juga berhasil dibuktikan bahwa pasar bereaksi secara berbeda antara peristiwa – peristiwa ekonomi dan peristiwa – peristiwa sosial-politik dalam negeri.

5.3 Implikasi Kebijakan

Mencermati hasil penelitian ini, dimana reaksi pasar berlangsung dalam waktu yang cukup lama (ditunjukkan oleh signifikansi SRV sepanjang *event period*), implikasi kebijakan manajerial yang muncul adalah adanya keharusan bagi investor untuk bertindak lebih cepat dalam menghadapi peristiwa – peristiwa ekonomi maupun sosial-politik yang terjadi di dalam negeri. Pada peristiwa yang memiliki muatan informasi negatif dan relevan bagi pasar, investor harus segera mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual (*cut loss*) sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar. Begitu pula pada peristiwa ekonomi maupun sosial-politik yang memiliki muatan informasi positif dan diyakini relevan bagi pasar, investor harus lebih cepat melakukan aksi beli sehingga memperoleh keuntungan lebih besar.

Terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi yang pada umumnya dapat diantisipasi sebelum peristiwa tersebut dipublikasikan, investor harus mengambil tindakan lebih cepat lagi apabila telah memperoleh informasi yang akurat walaupun peristiwa tersebut belum dipublikasikan. Sedangkan pada peristiwa – peristiwa sosial-politik yang pada umumnya merupakan *unanticipated event*,

tindakan yang diambil investor ini hendaknya dilakukan secepat mungkin setelah peristiwa tersebut terjadi (dipublikasikan).

5.4 Keterbatasan Penelitian

Mengingat adanya keterbatasan waktu maupun sumber daya dari peneliti, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Sampel peristiwa masing – masing hanya lima buah, baik untuk kelompok peristiwa ekonomi maupun kelompok peristiwa sosial-politik, sehingga dimungkinkan belum dapat dianggap mewakili keseluruhan peristiwa ekonomi dan sosial-politik yang terjadi di dalam negeri.
2. Periode estimasi relatif pendek (30 hari), sehingga dimungkinkan perhitungan *expected return* selama periode peristiwa kurang akurat.
3. Reaksi pasar hanya dilihat melalui satu variabel yaitu perubahan harga, dengan indikator Variabilitas Tingkat Keuntungan.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Untuk menyempurnakan penelitian ini, maka penelitian mendatang perlu memperhatikan beberapa hal berikut ini :

1. Sampel peristiwa hendaknya diperbanyak.
2. Periode estimasi hendaknya diperpanjang.
3. Ditambahkan variabel kegiatan perdagangan saham dengan indikator *Trading Volume Activity (TVA)*.

DAFTAR REFERENSI

- Affandi, Untung dan Siddharta Utama, 1998, “Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta”, **USAHAWAN**, No.03 (Maret), h.42-47.
- Ang, Robbert, 1997, **Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Asri, Marwan, 1996, “U.S. Multinational’s Stock Price Reaction to Host Country’s Governmental Change: The Case of Prime Minister Takeshita’s Resignation”, **KELOLA Gadjah Mada University Business Review**, Vol.5, No.11, h.126-137.
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami, 2002, “Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya”, **Jurnal Akuntansi & Keuangan**, Vol.4, No.1 (Mei), h.54-68.
- Harto, Prayogo P., 2000, “Reaksi Harga Saham Dalam Peristiwa Politik Indonesia (Studi pada Sidang Tahunan MPR tahun 2000)”, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol.5, h.84-94.
- Husnan, Suad, Mamduh M. Hanafi, dan Amin Wibowo, 1996, “Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan”, **KELOLA**, Vol.V, No.11, h.110-125.
- Indarti, Johana, 2003, “Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Study : Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 pada Saham LQ 45)”, **Tesis, tidak dipublikasikan**, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, H.M, 2003, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Kalra, Rajiv, Glenn V. Henderson, Jr., dan Gary A. Raines, 1993, “Effect of The Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices”, **Quarterly Journal of Business and Economics**, Spring, Vol.32, No.2, h.52-77.
- Kritzman, Mark P., 1994, “What Practitioners Need To Know About Event Studies”, **Financial Analyst Journal**, November-December, h.17-20.
- Lamasigi, Treisye Ariance, 2002, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap

- Return Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta”, **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi V**, h.273-285.
- MacKinlay, A. Craig, 1997, “Event Studies in Economics and Finance”, **Journal of Economic Literature**, Vol.XXXV (March), h.13-39.
- Mahgianti, Rini, 2001, “Perilaku Harga dan Volume Perdagangan (Studi Peristiwa Dampak Penundaan Pencairan Bantuan IMF pada Saham Dominasi Asing dengan Pendekatan Koreksi Beta)”, **Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IV**, h.956-995.
- Manullang, Timbul Laurence Adolf, 2004, “Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Menggunakan Pendekatan Multiple Event Sosial & Politik dan Ekonomi”, **Disertasi, tidak dipublikasikan**, Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Persada Indonesia YAI, Jakarta.
- Mansur, Iqbal, Stephen J. Cochran, dan Gregory L. Froiro, 1989, “The Relationship between the Equity Return Levels of Airline Companies and Unanticipated Events: The Case of the 1979 DC-10 Grounding”, **Logistics and Transportation Review**, December, h.355-365.
- Pope, Peter dan Charles G. Inyangete, 1992, “Differential Information, The Variability of UK Stock Returns, and Earnings Announcements”, **Journal of Business Finance & Accounting**, June, h.603-623.
- Purboyono, Temmy, 2001, “Pengaruh Peristiwa Politik Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta”, **Tesis, tidak dipublikasikan**, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Saputro, Turyono Hadi, 2005, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Bom (Studi Kasus pada Bom Marriott dan Bom Kuningan)”, **Tesis, tidak dipublikasikan**, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan, 1998, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)”, **KELOLA**, Vol.VII, No.18, h.137-153.
- Susiyanto, Muhammad Fendi, 1999, “The Impact of Bank Restructuring Announcement on The Banking Stock Prices : The Cases of Indonesia’s Banking Reforms on March 13, 1999 and The Issuance of Government Bonds on May 28, 1999”, **Gadjah Mada International Journal of Business**, Vol.1 No.2, h.37-61.

Lampiran 1

Daftar Sampel Saham Pada Peristiwa – Peristiwa Ekonomi

Peristiwa Ekonomi 1		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASII	Astra
4	BBNI	Bank Negara
5	BLTA	Berlian Laju
6	BMTR	Bimantara Citra
7	BNLI	Bank Bali Tbk
8	BRPT	Barito Pacific
9	CMNP	Citra Marga
10	DGSA	Danasupra
11	FISK	Fajar Surya
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	HMSP	H M Sampoerna Tbk
14	INDF	Indofood Sukses
15	INDR	Indorama
16	INKP	Indah Kiat Pulp &
17	INTP	Indocement
18	ISAT	Indosat Tbk
19	KARW	Karwell Indonesia
20	KIJA	Kawasan Industri
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk
22	LPBN	Bank Lippo Tbk
23	LPLI	Lippo E-NET Tbk
24	LPPS	Lippo Securities
25	LSIP	PP London
26	MKDO	Makindo Tbk
27	MLIA	Mulia Industrindo
28	MPPA	Matahari Putra
29	MYOR	Mayora Indah Tbk
30	PNBN	Bank Pan
31	POLY	Polysindo Eka
32	RALS	Ramayana Lestari
33	SMCB	Semen Cibinong
34	SMGR	Semen Gresik
35	TINS	Timah Tbk
36	TKIM	Pabrik Kertas
37	TLKM	Telekomunikasi

Peristiwa Ekonomi 2		
No.	Code	Name
1	ANTM	Aneka Tambang
2	ASII	Astra
3	BBNI	Bank Negara
4	BHIT	Bhakti Investama
5	BLTA	Berlian Laju
6	BMTR	Bimantara Citra
7	BNII	Bank Internasional Indonesia
8	BNLI	Bank Bali Tbk
9	BRPT	Barito Pacific
10	CMNP	Citra Marga
11	DGSA	Danasupra
12	FISK	Fajar Surya
13	GGRM	Gudang Garam Tbk
14	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
15	HMSP	H M Sampoerna Tbk
16	INCO	International
17	INDF	Indofood Sukses
18	INDR	Indorama
19	INKP	Indah Kiat Pulp &
20	INTP	Indocement
21	KARW	Karwell Indonesia
22	KIJA	Kawasan Industri
23	KLBF	Kalbe Farma Tbk
24	LPBN	Bank Lippo Tbk
25	LPLI	Lippo E-NET Tbk
26	LPPS	Lippo Securities
27	LSIP	PP London
28	MEDC	Medco Energi
29	MKDO	Makindo Tbk
30	MLIA	Mulia Industrindo
31	MPPA	Matahari Putra
32	MYOR	Mayora Indah Tbk
33	MYRX	P Saham Seri B
34	PNBN	Bank Pan
35	POLY	Polysindo Eka
36	RALS	Ramayana Lestari
37	SMCB	Semen Cibinong
38	SMGR	Semen Gresik
39	SMMA	Sinar Mas
40	TINS	Timah Tbk
41	TKIM	Pabrik Kertas

42	TLKM	Telekomunikasi
43	UNSP	Bakrie Sumatra

Peristiwa Ekonomi 3		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASII	Astra
4	AUTO	Astra Otoparts
5	BBNI	Bank Negara
6	BDMN	Bank Danamon Tbk
7	BLTA	Berlian Laju
8	BMRA	Berlian Laju
9	BMTR	Bimantara Citra
10	BNII	Bank Internasional Indonesia
11	BNLI	Bank Bali Tbk
12	BRPT	Barito Pacific
13	CMNP	Citra Marga
14	DGSA	Danasupra
15	DVLA	Darya-Varia
16	GGRM	Gudang Garam Tbk
17	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
18	HMSP	H M Sampoerna Tbk
19	INDF	Indofood Sukses
20	INDR	Indorama
21	INKP	Indah Kiat Pulp &
22	ISAT	Indosat Tbk
23	JIHD	Jakarta Int l
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk
25	KOMI	Komatsu Indonesia
26	LPBN	Bank Lippo Tbk
27	LPLI	Lippo E-NET Tbk
28	LPPS	Lippo Securities
29	LSIP	PP London
30	LTLS	Lautan Luas Tbk
31	MEDC	Medco Energi
32	MKDO	Makindo Tbk
33	MLIA	Mulia Industrindo
34	MLPL	Multipolar Tbk
35	MPPA	Matahari Putra
36	MYOR	Mayora Indah Tbk
37	PNBN	Bank Pan
38	RALS	Ramayana Lestari
39	SMCB	Semen Cibinong
40	SMGR	Semen Gresik
41	TINS	Timah Tbk
42	TKIM	Pabrik Kertas

Peristiwa Ekonomi 4		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ALFA	Alfa Retailindo
3	ANTM	Aneka Tambang
4	ASGR	Astra Graphia Tbk
5	ASII	Astra
6	AUTO	Astra Otoparts
7	BBCA	Bank Central Asia
8	BHIT	Bhakti Investama
9	BMTR	Bimantara Citra
10	CMNP	Citra Marga
11	FASW	Fajar Surya
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
14	HMSP	H M Sampoerna Tbk
15	INDF	Indofood Sukses
16	INTP	Indocement
17	ISAT	Indosat Tbk
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk
19	LPBN	Bank Lippo Tbk
20	LPLI	Lippo E-NET Tbk
21	LPPS	Lippo Securities
22	MEDC	Medco Energi
23	MKDO	Makindo Tbk
24	MLIA	Mulia Industrindo
25	MLPL	Multipolar Tbk
26	MPPA	Matahari Putra
27	MTDL	Metrodata
28	PNBN	Bank Pan
29	RALS	Ramayana Lestari
30	RMBA	Bentoel
31	SMGR	Semen Gresik
32	TINS	Timah Tbk
33	TLKM	Telekomunikasi
34	TRIM	Trimegah
35	TSPC	Tempo Scan
36	ULTJ	Ultra Jaya Milk
37	UNTR	United Tractors

43	TLKM	Telekomunikasi
44	TSPC	Tempo Scan
45	UNTR	United Tractors

Peristiwa Ekonomi 5		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ALFA	Alfa Retailindo
3	ANTM	Aneka Tambang
4	ASGR	Astra Graphia Tbk
5	ASII	Astra
6	AUTO	Astra Otoparts
7	BBCA	Bank Central Asia
8	BHIT	Bhakti Investama
9	BLTA	Berlian Laju
10	BMTR	Bimantara Citra
11	CMNP	Citra Marga
12	DNKS	Dankos
13	DSFI	Dharma Samudera
14	GGRM	Gudang Garam Tbk
15	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
16	HMSP	H M Sampoerna Tbk
17	IDSR	Indosiar Visual
18	INAF	Indofarma Tbk
19	INDF	Indofood Sukses
20	INDR	Indorama
21	INTP	Indocement
22	ISAT	Indosat Tbk
23	JIHD	Jakarta Int l
24	KAEF	Kimia Farma Tbk
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk
26	KOMI	Komatsu Indonesia
27	KOPI	Kopitime Dot Com
28	MEDC	Medco Energi
29	MKDO	Makindo Tbk
30	MLPL	Multipolar Tbk
31	MTDL	Metrodata
32	PNBN	Bank Pan
33	RALS	Ramayana Lestari
34	RMBA	Bentoel
35	SMAR	SMART Tbk
36	SMCB	Semen Cibinong
37	SMGR	Semen Gresik
38	TINS	Timah Tbk

39	TLKM	Telekomunikasi
40	TMPO	Tempo Inti Media
41	TSPC	Tempo Scan
42	ULTJ	Ultra Jaya Milk
43	UNTR	United Tractors
44	UNVR	Unilever

Lampiran 2

Daftar Sampel Saham Pada Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik

Peristiwa Sosial-Politik 1		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASII	Astra
4	BBNI	Bank Negara
5	BHIT	Bhakti Investama
6	BLTA	Berlian Laju
7	BMTR	Bimantara Citra
8	BNII	Bank Internasional Indonesia
9	BNLI	Bank Bali Tbk
10	BRPT	Barito Pacific
11	CMNP	Citra Marga
12	DGSA	Danasupra
13	FISK	Fajar Surya
14	GGRM	Gudang Garam Tbk
15	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
16	HMSP	H M Sampoerna Tbk
17	INCO	International
18	INDF	Indofood Sukses
19	INDR	Indorama
20	INKP	Indah Kiat Pulp &
21	INTP	Indocement
22	ISAT	Indosat Tbk
23	KARW	Karwell Indonesia
24	KIJA	Kawasan Industri
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk
26	LPBN	Bank Lippo Tbk
27	LPLI	Lippo E-NET Tbk
28	LPPS	Lippo Securities
29	LSIP	PP London
30	MEDC	Medco Energi
31	MKDO	Makindo Tbk

Peristiwa Sosial-Politik 2		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASII	Astra
4	AUTO	Astra Otoparts
5	BMTR	Bimantara Citra
6	BNII	Bank Internasional Indonesia
7	BRPT	Barito Pacific
8	CMNP	Citra Marga
9	GGRM	Gudang Garam Tbk
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
11	HMSP	H M Sampoerna Tbk
12	INDF	Indofood Sukses
13	INDR	Indorama
14	INKP	Indah Kiat Pulp &
15	ISAT	Indosat Tbk
16	JHHD	Jakarta Int l
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk
18	KOMI	Komatsu Indonesia
19	LPBN	Bank Lippo Tbk
20	LPLI	Lippo E-NET Tbk
21	LPPS	Lippo Securities
22	LSIP	PP London
23	LTLS	Lautan Luas Tbk
24	MEDC	Medco Energi
25	MKDO	Makindo Tbk
26	MPPA	Matahari Putra
27	PNBN	Bank Pan
28	RALS	Ramayana Lestari
29	SMCB	Semen Cibinong
30	SMGR	Semen Gresik
31	TINS	Timah Tbk

32	MLIA	Mulia Industrindo
33	MPPA	Matahari Putra
34	MYOR	Mayora Indah Tbk
35	MYRX	P Saham Seri B
36	PNBN	Bank Pan
37	POLY	Polysindo Eka
38	RALS	Ramayana Lestari
39	SMCB	Semen Cibinong
40	SMGR	Semen Gresik
41	SMMA	Sinar Mas
42	TINS	Timah Tbk
43	TKIM	Pabrik Kertas
44	TLKM	Telekomunikasi
45	UNSP	Bakrie Sumatra

32	TKIM	Pabrik Kertas
33	TLKM	Telekomunikasi
34	TSPC	Tempo Scan
35	UNTR	United Tractors

Peristiwa Sosial-Politik 3		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASGR	Astra Graphia Tbk
4	ASII	Astra
5	AUTO	Astra Otoparts
6	BBCA	Bank Central Asia
7	BCIC	Bank CIC
8	BHIT	Bhakti Investama
9	BMTR	Bimantara Citra
10	CMNP	Citra Marga
11	CPIN	Charoen Pokphand
12	FASW	Fajar Surya
13	GGRM	Gudang Garam Tbk
14	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
15	INDF	Indofood Sukses
16	INKP	Indah Kiat Pulp &
17	INTP	Indocement
18	ISAT	Indosat Tbk
19	JIHD	Jakarta Int l
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk
21	KOMI	Komatsu Indonesia
22	LPBN	Bank Lippo Tbk
23	LPLI	Lippo E-NET Tbk
24	LPPS	Lippo Securities
25	MKDO	Makindo Tbk
26	MLIA	Mulia Industrindo
27	MLPL	Multipolar Tbk
28	MPPA	Matahari Putra
29	MTDL	Metrodata
30	PNBN	Bank Pan

Peristiwa Sosial-Politik 4		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASGR	Astra Graphia Tbk
4	ASII	Astra
5	AUTO	Astra Otoparts
6	BBCA	Bank Central Asia
7	BBNI	Bank Negara
8	BHIT	Bhakti Investama
9	BLTA	Berlian Laju
10	BMTR	Bimantara Citra
11	CENT	Centrin Online
12	CMNP	Citra Marga
13	CNKO	Central
14	DNKS	Dankos
15	DSFI	Dharma Samudera
16	GGRM	Gudang Garam Tbk
17	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
18	HMSP	H M Sampoerna Tbk
19	IDSR	Indosiar Visual
20	INAF	Indofarma Tbk
21	INDF	Indofood Sukses
22	INDR	Indorama
23	INTP	Indocement
24	ISAT	Indosat Tbk
25	JAKA	Jaka Artha Graha
26	JIHD	Jakarta Int l
27	KAEP	Kimia Farma Tbk
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk
29	LPBN	Bank Lippo Tbk
30	MEDC	Medco Energi

31	RALS	Ramayana Lestari
32	RMBA	Bentoel
33	SMGR	Semen Gresik
34	TINS	Timah Tbk
35	TKIM	Pabrik Kertas
36	TLKM	Telekomunikasi
37	TSPC	Tempo Scan
38	ULTJ	Ultra Jaya Milk
39	UNTR	United Tractors

31	MLPL	Multipolar Tbk
32	MPPA	Matahari Putra
33	MTDL	Metrodata
34	PNBN	Bank Pan
35	RALS	Ramayana Lestari
36	RMBA	Bentoel
37	RYAN	Ryane Adibusana
38	SMCB	Semen Cibinong
39	SMGR	Semen Gresik
40	TINS	Timah Tbk
41	TLKM	Telekomunikasi
42	TSPC	Tempo Scan
43	TURI	Tunas Ridean Tbk
44	UNTR	United Tractors
45	UNVR	Unilever

Peristiwa Sosial-Politik 5		
No.	Code	Name
1	AALI	Astra Agro
2	ANTM	Aneka Tambang
3	APEX	Apexindo Pratama
4	ASGR	Astra Graphia Tbk
5	ASII	Astra
6	AUTO	Astra Otoparts
7	BBCA	Bank Central Asia
8	BBNI	Bank Negara
9	BMTR	Bimantara Citra
10	GGRM	Gudang Garam Tbk
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
12	HMSP	H M Sampoerna Tbk
13	IDSR	Indosiar Visual
14	INAF	Indofarma Tbk
15	INDF	Indofood Sukses
16	INKP	Indah Kiat Pulp &
17	INTP	Indocement
18	ISAT	Indosat Tbk
19	JIHD	Jakarta Int l
20	KAEF	Kimia Farma Tbk
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk
22	LMAS	Limas Stokhomindo
23	MEDC	Medco Energi
24	MLPL	Multipolar Tbk
25	MPPA	Matahari Putra
26	PNBN	Bank Pan

27	RALS	Ramayana Lestari
28	RMBA	Bentoel
29	SCMA	Surya Citra Media
30	SMCB	Semen Cibinong
31	SMGR	Semen Gresik
32	TINS	Timah Tbk
33	TLKM	Telekomunikasi
34	TSPC	Tempo Scan
35	UNTR	United Tractors
36	UNVR	Unilever

Lampiran 3A

SRV Pada Peristiwa Reformasi Perbankan

t	AALI	ANTM	ASII	BBNI	BLTA	BMTR	BNLI	BRPT	CMNP	DGSA	FISK	GGRM	HMSP	INDF	INDR
-5	0.8797	0.0983	0.2893	4.8376	0.3161	0.0159	0.0307	0.2194	3.7407	11.7860	16.9515	0.1406	4.0101	0.5572	0.3457
-4	0.0011	0.1712	2.0072	10.2680	0.5116	0.2302	1.9286	1.6991	0.0008	0.4404	0.7149	2.4621	1.7179	0.0581	0.3691
-3	0.2366	1.4239	0.6507	0.1662	0.0008	0.7993	0.0465	0.4911	0.0007	0.2681	1.0091	0.7176	0.0290	0.4999	2.9437
-2	0.0532	0.1542	0.0555	0.0005	0.2690	0.6462	0.0003	2.7714	0.0024	0.3083	0.6016	0.8137	2.7253	1.1931	2.3308
-1	0.0102	0.0343	0.0648	0.0707	0.1522	0.0066	3.4927	2.4938	0.0012	1.2574	0.1750	0.1318	0.2155	0.0886	0.1838
0	1.2096	0.0882	0.3973	0.0983	0.1204	0.6662	3.0929	0.2021	0.0010	0.0000	24.4036	0.0009	0.2333	0.2776	0.1914
1	2.0300	0.5362	12.1076	5.7374	0.0051	0.0586	0.0009	0.5191	0.0029	0.0496	29.9051	0.5556	5.2818	0.0346	2.1731
2	21.2624	0.0189	5.2260	0.0156	0.0021	0.0587	0.0009	0.5201	0.0029	2.7914	1.4369	0.2155	3.2700	1.9526	2.0799
3	0.0853	0.0676	1.0837	4.8465	2.3126	0.0376	2.1814	0.3195	0.0026	0.1471	0.9160	2.4879	1.2537	0.3107	0.1352
4	0.1485	0.5226	0.0207	0.0565	0.0905	0.0033	2.1013	5.5680	4.9239	0.0770	27.6070	0.0933	0.1014	0.5030	6.4215
5	0.6150	0.0864	0.2921	0.0038	0.0636	0.0077	0.0031	4.5110	3.6890	0.0566	38.9436	1.0360	0.4111	0.7483	2.5854

t	INKP	INTP	ISAT	KARW	KIJA	KLBF	LPBN	LPLI	LPPS	LSIP	MKDO	MLIA	MPPA	MYOR	PNBN
-5	0.2744	0.0131	0.0004	0.0781	0.1974	0.1270	0.0274	0.1866	0.0376	3.2758	43.7982	14.0875	0.0623	0.7847	0.3304
-4	0.7095	0.5683	0.1923	0.0838	0.3769	4.5201	0.0389	0.3544	6.8729	4.4142	0.0016	0.8829	1.4590	5.2116	0.5638
-3	0.3783	0.2732	0.1599	0.0884	0.5597	1.1686	0.0494	0.4664	0.0824	0.2015	18.5380	1.1638	0.1491	0.7179	0.1206
-2	0.7921	1.2434	0.2399	0.0437	0.5685	0.0239	0.0033	0.5205	0.0301	2.0459	0.0018	10.2167	0.0834	4.2307	0.4476
-1	0.0003	0.0683	0.0183	3.6689	0.0643	3.8904	0.0169	3.1115	0.0183	0.3555	0.0003	0.3203	0.0269	0.1324	2.8199
0	1.0064	0.2386	0.4757	6.6390	0.1761	1.4909	0.0259	0.9982	13.1578	0.4593	18.8677	0.5450	0.0569	0.2769	0.4736
1	0.2881	4.9920	2.0475	0.0354	8.4802	0.0938	0.0153	6.6552	0.0798	1.4772	0.0041	0.7185	0.2014	0.9383	1.0786
2	0.3862	0.2705	0.6023	0.0354	1.2342	1.9342	0.0153	0.3327	0.0800	24.2762	4.2610	0.7202	0.2018	0.9401	1.0806
3	1.1746	0.4933	1.2511	3.9350	0.8227	0.0483	0.0074	5.6853	0.0485	4.8813	0.0027	28.5363	1.8712	0.5934	0.6854
4	0.3990	0.4654	1.3571	6.5589	0.0239	0.0542	8.6438	11.8131	0.0110	2.9870	4.7022	8.7294	0.0143	0.0714	5.4335
5	0.3426	0.5064	2.4801	0.0513	0.2104	0.0008	0.0000	0.9413	0.0069	0.8129	0.0006	4.5250	2.8556	1.5243	0.1314

t	POLY	RALS	SMCB	SMGR	TINS	TKIM	TLKM
-5	0.1158	0.0653	0.1806	0.1631	0.4762	0.8827	0.0279
-4	0.1589	0.3152	3.9525	0.0079	0.0773	5.5039	0.1063
-3	1.0229	0.2784	0.3496	0.1970	0.0464	0.8597	0.1107
-2	0.0052	1.3294	6.9324	1.6769	0.0057	0.6959	1.4606
-1	0.0754	1.3731	4.7760	0.6787	0.5476	1.5791	0.0024
0	0.1101	0.0098	0.1693	0.0003	0.2630	4.8532	0.9307
1	0.0379	0.5509	0.1815	2.1628	1.0618	1.5375	6.3705
2	1.8452	5.2551	0.1819	1.5940	0.0008	7.7098	0.2215
3	0.0156	4.4766	6.4981	3.5274	0.5633	3.0566	0.3588
4	0.0578	0.4350	0.0709	0.0940	0.0414	10.6247	0.1199
5	0.0009	0.3363	0.0048	0.9481	1.7969	0.2307	0.0523

Lampiran 3B

SRV Pada Peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah

t	ANTM	ASII	BBNI	BHIT	BLTA	BMTR	BNII	BNLI	BRPT	CMNP	DGSA	FISK	GGRM	GJTL	HMSP
-5	0.0545	0.0195	0.2825	0.9823	0.0744	0.0202	0.0007	2.1612	0.0088	0.0139	0.0922	0.0008	0.0637	0.0028	0.4926
-4	4.4790	0.0733	0.1640	0.5365	0.3718	1.3512	0.2480	0.1613	0.0135	0.7987	4.7675	0.3109	0.3318	0.0114	0.0205
-3	2.5613	0.6313	0.0525	0.0308	0.0004	0.1591	0.0243	0.1202	0.3287	0.5473	0.0253	0.0501	0.0039	0.1117	0.2684
-2	1.9730	0.2126	0.4482	0.2662	0.0097	0.0393	0.0723	0.0068	0.1793	0.1123	0.0467	0.1323	0.2801	0.1575	0.1911
-1	0.9527	0.0273	0.2196	0.0191	2.0702	23.1068	0.0014	0.1020	0.1661	1.2351	0.4823	0.0018	0.0643	0.5132	0.0775
0	0.4375	0.1733	0.3952	0.3988	0.0502	1.3984	0.1319	0.4804	0.0096	0.5209	3.7555	0.2134	0.1613	0.0828	0.2129
1	0.1887	0.0067	0.0563	0.0276	0.3275	3.0395	0.3985	0.2497	0.3261	0.0497	2.1663	1.8404	0.0710	0.1058	1.8228
2	1.0234	0.0648	1.3141	0.0003	0.0286	0.5107	0.5493	0.4851	0.0580	3.3591	0.0277	0.0037	0.0307	0.3614	0.5072
3	0.3020	0.2401	5.1973	1.0520	0.6563	2.4458	2.2321	0.8860	0.2492	0.3961	0.1538	1.3649	0.0529	0.4974	0.1558
4	0.0353	0.0193	1.0330	1.5726	0.0831	0.0103	0.4633	0.0466	0.0015	0.3113	0.3171	5.4390	0.0000	1.8137	0.1099
5	0.5271	0.0019	0.0369	1.0437	0.1250	0.1841	0.4565	0.0400	0.0336	1.5283	1.7145	4.3422	0.0116	0.1142	6.9768

t	INCO	INDF	INDR	INKP	INTP	KARW	KIJA	KLBF	LPBN	LPLI	LPPS	LSIP	MEDC	MKDO	MLIA
-5	0.2569	0.1390	0.3143	0.1003	0.0498	0.9693	0.0001	0.9837	0.0008	0.3075	0.0036	0.0723	0.1800	1.0985	0.3679
-4	0.0215	0.0824	2.8406	0.1889	2.4328	0.1429	0.2118	0.0171	0.0498	0.3027	0.2967	0.3984	0.3203	0.0313	6.7963
-3	1.2003	0.0276	2.9662	0.5048	0.1684	0.6298	6.5503	0.1532	0.0091	0.0532	0.0524	0.0000	0.5436	87.2824	0.3435
-2	0.4264	0.2083	0.5486	0.3941	1.0363	0.3267	0.0679	0.1821	0.0040	0.1788	0.1376	0.0591	6.7961	0.0532	0.0248
-1	0.0872	1.3064	0.7086	0.0851	1.1171	12.9458	19.9539	0.4953	0.0006	0.4425	0.0026	0.8072	28.2765	0.0115	0.5310
0	0.5813	0.5271	0.3917	0.1912	0.9580	1.4138	0.5537	0.0608	0.2002	0.0540	0.8387	1.0518	0.1092	0.0721	0.0226
1	0.0001	0.1499	0.0638	0.0349	0.0216	0.8071	1.8369	0.2801	1.4971	0.0507	0.1972	0.4385	0.1128	10.9037	1.1094
2	7.6534	0.0423	0.0032	0.0543	2.7356	0.0002	0.3644	2.1968	1.7288	0.5821	0.5422	0.2004	0.0567	0.6385	0.0242
3	0.1184	0.0487	0.0173	0.0020	0.3764	0.5513	0.0030	0.1625	2.0836	0.4817	1.8416	0.0599	0.1390	0.0154	0.1370
4	0.0680	0.1146	0.6769	0.5053	0.1482	0.0527	2.3192	0.2568	0.4459	0.1502	4.0787	1.2527	1.3001	0.0071	0.0019
5	19.5997	0.9900	0.1350	0.3707	3.6097	0.1228	3.1958	0.4720	0.2281	0.0001	0.0085	0.1074	0.6177	0.0736	1.4340

t	MPPA	MYOR	MYRX	PNBN	POLY	RALS	SMCB	SMGR	SMMA	TINS	TKIM	TLKM	UNSP
-5	0.0566	0.0073	1.0348	7.2057	1.0675	13.5474	0.8761	0.0175	3.8379	0.3580	0.6628	0.0773	0.0490
-4	1.3623	0.1621	2.6176	0.1433	0.2754	6.1263	1.6322	2.5945	1.9757	0.1155	0.0001	0.3969	0.6125
-3	3.7232	0.0078	0.2050	0.3049	0.0299	0.0095	0.0425	0.0886	1.0479	2.3284	0.1609	0.3632	1.3396
-2	0.0909	0.1931	0.0158	2.6154	0.1601	0.3396	0.3124	0.0869	13.6858	0.7385	0.1260	1.3404	0.3693
-1	0.0461	0.0260	0.0376	0.4205	5.2911	2.6598	0.7385	0.0640	0.0846	0.6848	2.3389	0.1848	0.0545
0	0.0365	0.0747	0.5184	0.3546	2.2811	0.1487	0.6236	0.0809	4.2156	1.0812	0.0381	0.4346	0.3584
1	0.0002	0.2041	0.0619	1.5434	1.2974	1.3854	0.6937	0.0131	0.0018	4.7229	0.7819	0.2627	0.0001
2	0.1211	0.0886	0.8447	0.6261	1.0009	0.0826	0.0009	0.0112	0.9113	4.8681	0.1168	0.3208	1.6884
3	0.0250	0.2034	0.4045	1.0494	1.2179	0.0170	0.1881	0.0006	0.8067	0.0546	0.4737	0.2390	3.8824
4	1.8860	0.2898	0.0900	0.8719	0.1597	0.9004	0.8167	0.5643	21.0130	0.0053	0.0340	0.0025	0.9849
5	0.0136	0.8856	0.1628	4.4573	0.7644	0.1042	1.5628	0.4882	12.2818	0.1467	0.0503	1.9794	0.2822

Lampiran 3C

SRV Pada Peristiwa Pengumuman Penundaan Pencairan Bantuan IMF

t	AALI	ANTM	ASII	AUTO	BBNI	BDMN	BLTA	BMRA	BMTR	BNII	BNLI	BRPT	CMNP	DGSA	DVLA	GGRM
-5	0.0001	0.0395	0.0045	0.4229	2.6218	0.0031	1.9377	0.0192	0.0799	0.0063	0.3783	0.0333	0.0016	0.1819	0.0074	0.0512
-4	0.1298	0.0590	1.2705	0.2530	3.6884	1.8725	3.1661	1.8736	0.0249	1.8619	0.0191	0.4913	0.0180	1.3858	0.0528	0.0166
-3	0.9041	0.3973	3.0434	0.0237	2.8449	0.0100	0.7564	0.1262	0.0450	2.3133	0.0333	0.0056	0.0036	0.2930	0.0046	0.0186
-2	1.0103	0.0896	1.1169	1.2410	0.0023	0.0111	0.2243	0.0093	0.6944	1.6574	0.2160	0.0111	2.0390	0.0730	0.0074	0.0895
-1	0.0546	0.0286	0.3054	0.3191	3.2459	0.0086	0.0975	0.1009	0.1916	0.0023	0.0236	1.3451	1.8459	0.7639	1.6588	0.0028
0	0.3729	0.6069	0.3742	0.1033	2.3446	2.6450	2.6663	0.0975	0.1370	0.0164	1.4714	0.3674	1.4048	0.0497	0.0821	0.2336
1	0.8621	0.1603	0.1745	0.0005	4.0724	0.0024	2.1226	0.1419	0.2412	0.0284	1.0192	0.6312	0.0777	0.1136	0.2045	0.0759
2	0.6638	0.0853	2.8056	0.0003	2.4357	0.0003	10.4977	0.0360	0.0209	0.0125	0.6304	0.1644	7.1582	1.9016	1.1017	0.8262
3	0.8687	0.5563	9.5844	2.1645	2.9386	0.0224	5.1768	0.0119	0.0107	2.4432	1.0896	0.1318	1.7660	0.1087	1.1070	1.6772
4	0.0010	0.0592	0.7200	0.0678	0.0012	0.0027	0.0396	0.3404	0.0000	0.0069	0.6403	0.0433	0.0025	1.8183	0.0103	0.0496
5	0.5954	0.7592	0.2531	0.0002	0.0000	0.0061	0.0180	0.0614	0.7008	0.0036	0.5734	0.0028	2.0716	0.5903	0.0001	0.2476

t	GJTL	HMSP	INDF	INDR	INKP	ISAT	JIHD	KLBF	KOMI	LPBN	LPLI	LPPS	LSIP	LTLS	MEDC	MKDO
-5	0.0012	0.8172	0.0043	0.0768	0.0740	0.3940	0.2043	0.0822	1.6641	0.0374	0.1967	0.0497	0.0006	0.0120	0.1793	0.3032
-4	0.0351	0.0441	0.0268	0.2668	0.0049	0.2076	0.0532	0.4295	0.3407	0.0814	3.0105	1.6800	0.0534	0.0769	0.0146	0.1284
-3	1.4561	0.0051	0.7296	0.0005	0.4567	0.0004	0.0233	0.0116	2.2126	0.0090	7.4615	3.4999	0.9727	1.5818	0.0053	0.2750
-2	0.0221	0.4429	0.1959	0.0001	0.0777	1.1473	0.3634	0.0239	1.7331	0.0069	0.0064	0.0012	0.1098	0.0084	0.0562	0.2718
-1	1.0149	1.6961	0.4284	0.6086	0.0173	0.2439	0.5800	1.7523	0.1755	0.0126	7.0613	0.0071	0.9158	1.6182	7.6380	0.2798
0	0.6888	0.8926	0.0122	0.3732	0.0113	0.3160	0.0632	0.6411	0.0093	36.5830	0.7512	1.5232	1.1169	2.6439	0.0008	0.3419
1	0.1794	0.0024	0.0174	0.0004	0.1941	1.3976	0.0005	1.5008	0.2307	61.7617	1.3176	0.3882	0.0062	0.4846	3.8811	0.0968
2	4.1623	5.1256	0.6724	0.1512	0.0355	0.0890	0.0306	0.4794	1.4465	37.1038	0.5257	0.1360	0.0452	1.0348	0.2634	0.3287
3	0.7443	0.4743	0.2708	0.0707	0.0556	0.2606	0.0064	0.3025	0.3242	0.0002	0.0602	3.8017	0.3673	5.7597	0.1988	0.2451
4	0.0026	1.4647	0.3518	0.0917	0.0454	0.1794	0.2095	0.1063	0.1348	0.0413	4.0248	4.9325	0.0000	0.0162	3.4910	0.3061
5	0.0023	7.4223	0.3234	0.0220	0.0012	0.0252	0.0043	0.0077	0.0003	0.0207	0.0784	0.0191	0.7879	1.4741	0.7046	0.2888

t	MLIA	MLPL	MPPA	MYOR	PNBN	RALS	SMCB	SMGR	TINS	TKIM	TLKM	TSPC	UNTR
-5	0.0010	0.4919	0.0016	0.0252	1.6898	0.2830	0.0015	0.0192	0.1367	2.4344	0.0912	1.1899	0.0060
-4	1.3559	0.0371	0.6058	0.7463	2.6554	0.5298	4.1368	0.0000	0.2234	0.6437	0.1364	0.4632	0.0350
-3	2.1954	0.0162	0.5150	0.0076	0.0079	0.0212	1.0190	0.1257	1.1276	0.4041	0.0121	1.1373	0.8938
-2	8.0008	0.0248	0.6722	1.3946	2.2406	0.0142	0.1473	0.1676	1.4256	0.0033	0.0666	0.0852	0.5468
-1	1.9228	1.1344	2.2453	0.0020	1.5366	0.2569	1.0079	0.0502	0.1087	0.9997	0.0000	0.6291	0.1364
0	0.0385	0.2107	0.0002	0.5978	1.6173	0.0285	0.2832	0.0559	0.4071	1.1241	0.4153	0.7312	0.7139
1	0.1103	0.1236	0.0001	4.1691	0.0263	0.2906	2.2128	0.0297	0.2206	0.4340	1.6530	1.3162	0.0173
2	1.5529	1.8895	0.5795	4.5526	0.0167	0.5035	0.1348	0.0574	0.0594	0.0259	9.8778	1.2167	0.3754
3	1.5203	0.0471	0.0068	5.4189	0.0042	0.1786	0.5823	0.5554	0.1913	0.0174	0.2013	0.0253	0.1004
4	0.0020	1.1393	0.6324	2.0625	2.5968	0.1442	0.0059	0.0002	0.0063	0.1349	1.2384	0.0813	0.8133
5	0.0010	0.4220	0.0025	1.3834	0.0099	0.0075	0.0229	0.3525	0.6697	0.9660	3.8668	0.2020	0.7960

Lampiran 3D

SRV Pada Peristiwa Dunia Cairkan Pinjaman dan Hibah 448 Juta Dollar AS

t	AALI	ALFA	ANTM	ASGR	ASII	AUTO	BBCA	BHIT	BMTR	CMNP	FASW	GGRM	GJTL	HMSP	INDF	INTP
-5	0.7026	2.5437	0.0613	0.1285	0.0093	0.2153	0.0261	0.1546	1.7971	0.0010	16.4281	0.6380	0.0013	0.2149	0.0526	0.0165
-4	0.4398	3.0129	0.0941	0.0925	1.9319	0.0005	0.6640	0.0162	0.0004	0.1013	0.9240	0.5193	0.1221	0.0003	0.0731	0.0245
-3	9.3179	0.0035	0.0000	0.1531	0.3663	0.7083	0.1988	0.0278	1.4186	0.0146	5.3911	4.9367	0.4367	0.0073	2.2936	1.0300
-2	1.0933	2.8993	0.0040	0.3968	3.3747	0.9214	4.5153	0.0103	6.1579	0.0271	7.6423	15.1976	1.5816	0.1351	0.0026	0.0010
-1	2.2696	0.0436	1.7923	0.1558	0.1880	0.7317	2.8667	0.3521	0.0153	0.0228	0.2230	1.1551	0.0285	0.3840	0.1601	0.0511
0	0.1091	0.0435	0.1902	1.1826	0.1243	1.3708	2.3602	3.0777	0.0152	0.0226	0.4177	8.6159	0.5276	0.6674	0.1594	0.0508
1	0.3104	3.1123	0.9703	0.2383	0.1778	0.1342	0.3336	0.0038	0.0003	5.1113	1.7076	6.2606	0.5742	2.4911	0.0079	0.0028
2	0.0435	3.9718	0.0853	0.2617	0.0562	0.0655	0.0119	0.1892	0.0091	0.5563	1.3156	1.7999	0.2407	0.1642	0.0726	0.7888
3	0.0922	2.0291	0.3588	0.7603	0.0130	1.9809	9.1285	0.9410	0.0383	0.1945	0.1258	5.4286	0.0265	0.0161	1.1654	0.3821
4	0.4644	3.1166	1.2162	0.3719	0.0374	1.5697	14.8451	0.0047	1.6719	0.0777	0.6564	0.3208	1.9673	0.0131	0.0458	1.4031
5	0.1898	0.0608	0.7675	0.9305	0.4646	0.0461	8.0833	0.4381	1.3127	0.4589	7.3667	1.0953	0.9219	2.6379	0.6249	0.4002

t	ISAT	KLBF	LPBN	LPLI	LPPS	MEDC	MKDO	MLIA	MLPL	MPPA	MTDL	PNBN	RALS	RMBA	SMGR	TINS
-5	1.7416	0.0765	4.0529	0.0302	0.0097	0.1369	0.0030	1.2742	0.1076	0.0237	0.0235	0.5763	0.0382	0.0403	10.3390	0.1409
-4	0.0781	0.4546	0.0280	0.0201	0.0259	0.5935	0.0620	0.9031	0.1543	7.0756	2.9617	0.8732	1.9438	3.0255	11.9030	0.7272
-3	0.0332	1.3082	0.0267	0.0013	1.9673	0.0894	0.0194	0.0049	0.0060	5.6802	0.5510	0.4458	0.0972	0.0001	6.8667	0.4357
-2	0.2126	1.4504	4.9414	1.7050	0.0022	0.0319	0.0268	15.1792	0.4196	4.5750	1.7533	0.0153	0.3039	0.0024	9.6287	1.0567
-1	0.6677	2.4726	4.6558	0.0793	0.0351	0.0595	0.0001	0.0801	0.4328	0.1447	5.8894	0.0879	0.0364	0.1245	44.2150	1.4698
0	0.6653	0.0200	0.0250	0.0790	0.0349	0.3637	34.0001	2.5738	0.1262	0.1438	5.6666	0.1031	0.0380	0.1239	4.5358	0.2611
1	0.5502	0.2807	0.0272	0.0007	8.5457	0.3943	2.8085	0.0262	0.0361	0.0717	0.2664	0.0260	2.0681	0.0068	2.0077	0.5929
2	0.0268	2.9678	0.0256	1.3736	0.0143	0.2511	0.0015	5.9276	0.0967	0.0429	2.6589	0.6800	0.0432	3.1950	22.8694	0.1659
3	1.2345	0.9461	0.0319	0.6318	0.3381	0.0216	4.2866	0.0797	0.0574	2.4996	4.9023	1.3000	0.0451	0.9302	0.6863	2.4851
4	0.3139	4.3430	0.0278	2.1819	0.0173	0.0094	0.0515	0.0761	1.8441	0.1879	2.5527	2.3167	0.1430	2.8532	2.1563	0.8116
5	0.1356	0.1101	0.0305	0.9636	0.1829	0.1281	3.8610	0.2783	1.3191	1.1242	2.8189	0.1964	0.1018	0.7224	0.4754	2.0851

t	TLKM	TRIM	TSPC	ULTJ	UNTR
-5	0.0002	0.0010	6.6540	6.4173	0.1382
-4	0.0168	0.1673	4.6994	19.3193	0.0070
-3	2.2357	2.9643	1.9523	0.8701	2.9472
-2	1.7691	1.3627	0.2953	0.7506	0.0760
-1	0.8243	0.0094	0.5484	1.2083	0.4406
0	1.2284	0.0093	0.0444	0.0186	0.8691
1	2.1884	12.1928	0.1373	4.0729	0.1101
2	0.6193	0.0000	2.5634	3.6885	0.7553
3	2.7440	1.0397	2.3197	3.1424	0.0260
4	0.8568	0.1343	0.0761	1.7045	2.4774
5	0.0228	0.6342	0.0241	0.3298	1.8543

Lampiran 3E

SRV Pada Peristiwa Paris Club Menjadwalkan Kembali Hutang Indonesia 5,4 Miliar Dollar AS

t	AALI	ALFA	ANTM	ASGR	ASII	AUTO	BBCA	BHIT	BLTA	BMTR	CMNP	DNKS	DSFI	GGRM	GJTL
-5	0.1282	2.0509	3.9655	2.1631	9.4795	6.0739	0.1357	0.1796	0.2003	0.0272	16.5248	0.7114	0.0060	9.3274	0.1481
-4	0.5499	2.4000	0.1986	0.1077	1.5474	0.0287	0.3986	0.1654	0.1562	0.5627	0.9113	0.7930	1.3360	20.9785	0.0474
-3	0.1820	0.0063	1.6646	1.7462	2.2336	2.3659	1.3990	0.0178	4.7998	0.0152	246.7703	2.0904	0.0081	2.9183	0.2889
-2	0.9492	1.7978	6.8841	58.3047	10.7686	0.0203	5.2720	10.8183	1.4524	8.0129	1.1256	0.2100	0.4438	9.5174	0.1546
-1	0.1013	2.0156	3.4796	9.4645	6.4034	0.1645	0.1803	4.6244	0.0145	16.1985	4.3641	6.0559	0.1950	2.3149	9.6303
0	0.3783	0.0094	7.2540	193.9220	2.7592	9.6672	3.9135	0.1808	1.7514	0.2905	2.6209	0.1451	0.0058	1.9263	0.0000
1	1.5041	1.9500	0.5321	15.3372	3.1421	19.1755	0.3983	0.8343	0.2739	1.8090	31.0373	6.8360	0.5059	0.5002	0.0955
2	0.8121	0.0001	0.8524	0.0001	9.8074	14.6463	0.4330	0.1338	2.0731	1.6714	98.2754	1.1407	0.2488	0.0656	0.1424
3	8.8930	1.7525	0.8531	39.9125	13.4149	5.2004	4.1284	4.5462	0.0070	0.9829	6.3556	0.2823	0.0786	0.3024	0.1470
4	3.8430	0.0154	0.1096	0.5109	4.5571	1.7389	0.0236	7.5029	0.0003	0.8632	7.2878	0.4704	0.0652	1.4960	0.0349
5	3.1526	0.0018	0.0073	17.9480	0.2522	0.1264	0.3171	3.6281	9.8719	1.4101	0.0813	1.7190	0.2241	0.3661	0.0493

t	HMSP	IDSR	INAF	INDF	INDR	INTP	ISAT	JIHD	KAEF	KLBF	KOMI	KOPI	MEDC	MKDO	MLPL
-5	1.1819	0.3606	0.3823	4.1680	0.1632	0.0357	3.5780	0.6746	0.0693	0.0632	12.1530	0.0732	0.9873	2.1619	0.0441
-4	0.1295	0.2118	0.4342	0.2878	2.0680	3.8049	37.0155	0.1503	0.0474	32.7327	0.0176	3.5416	0.0707	0.1233	0.1334
-3	0.0011	1.0476	0.9366	3.7164	4.5715	3.0295	21.4126	0.7136	4.4823	1.3503	0.0263	0.0680	1.0520	0.5294	1.1882
-2	2.6978	11.1540	0.1765	4.3862	0.8496	25.4740	2.4979	0.0557	2.3372	2.5056	0.2438	7.3124	0.4635	0.3172	0.0481
-1	1.8773	8.8772	3.1305	0.0861	0.6205	2.0642	0.9055	0.0182	22.3345	0.6057	0.0734	0.0288	0.0390	5.3501	59.7000
0	0.4469	3.7467	8.4262	12.9074	1.1510	2.3671	2.9717	0.0042	32.7250	0.7496	25.6381	0.0740	0.1309	0.1523	3.3312
1	0.1736	0.6455	6.7736	0.7982	1.3988	1.9523	0.3509	0.0130	7.3248	1.9186	0.1027	0.0864	315.7010	0.4272	0.0099
2	3.6864	0.0156	4.1633	0.0554	0.2487	0.0025	1.7191	0.9882	0.3645	0.2063	0.0026	0.0466	10.4701	0.0705	7.8436
3	3.1492	0.1469	0.1377	1.0242	0.3124	1.2531	7.4490	0.2184	10.9761	5.7314	0.3247	4.1190	37.0326	0.0005	2.6298
4	0.2701	0.4170	0.0896	4.4768	4.3526	1.5662	0.1481	0.2641	15.4868	4.8312	19.8414	5.0471	0.6006	1.3258	0.4563
5	1.3934	0.0330	2.3465	1.4507	0.0108	0.0415	0.6621	0.0153	24.0687	0.4394	0.0480	6.1996	0.0190	0.0349	4.2283

t	MTDL	PNBN	RALS	RMBA	SMAR	SMCB	SMGR	TINS	TLKM	TMPO	TSPC	ULTJ	UNTR	UNVR
-5	0.3248	0.0856	9.5298	0.0059	0.0228	0.0273	0.0001	0.7163	7.3825	0.0239	2.6749	25.4965	3.3956	1.0042
-4	0.0559	4.1568	55.2046	0.5670	0.0152	0.1040	4.8251	1.2208	16.2372	0.0147	0.5168	9.9595	1.3946	0.9255
-3	0.3202	0.9833	4.6421	4.1604	0.0179	0.0363	14.3777	0.0196	1.9755	0.0180	17.5919	11.1516	0.6508	0.1349
-2	12.4917	0.1858	1.4797	0.4039	0.0640	0.0029	0.3755	0.1834	20.3063	0.3173	0.1650	49.9417	0.1862	0.7139
-1	0.0009	0.1005	0.0345	0.6579	7.8403	0.0013	2.0543	0.0558	0.0314	0.5930	0.0549	8.3692	36.7073	0.0100
0	0.1618	0.2796	8.5935	1.4549	0.0235	1.3712	0.1129	0.7066	6.0237	23.9092	0.4025	8.7405	48.0867	0.0138
1	0.1093	1.6480	6.3691	1.0055	2.2765	0.0015	0.0019	0.5083	6.6164	1.6523	1.3527	2.3889	0.0843	0.0932
2	0.2526	0.3232	0.2707	0.8535	7.0127	0.4628	0.2639	0.0020	1.2747	0.4553	0.0814	0.0157	7.1653	6.0974
3	26.5399	0.0743	0.5988	0.0030	0.0166	1.7141	0.0589	0.2458	0.1643	5.2616	1.4876	3.2457	0.1888	1.1930
4	0.2019	0.3500	1.3877	0.0203	6.1322	0.1681	2.5108	2.2540	5.2520	1.4239	0.1894	11.2855	4.8309	0.0722
5	0.0033	1.3614	0.9573	0.4115	1.8385	0.0053	1.2057	1.4849	0.0044	0.0010	0.5278	2.1346	6.3290	1.1129

Lampiran 4A

SRV Pada Peristiwa Pemilu

t	AALI	ANTM	ASII	BBNI	BHIT	BLTA	BMTR	BNII	BNLI	BRPT	CMNP	DGSA	FISK	GGRM	GJTL
-5	0.0014	0.1882	0.0110	0.0691	0.0435	0.4853	1.4112	0.4051	0.3922	0.3372	0.1119	2.1478	2.2276	0.0924	0.1522
-4	0.0036	0.6921	0.0520	1.2988	0.0001	0.0041	0.4126	0.7124	0.3631	0.0505	3.1036	0.0126	0.0010	0.0554	0.3817
-3	0.0099	0.2647	0.2126	5.0413	1.3828	0.8058	1.6254	2.7612	1.1240	0.2540	0.5589	0.0844	1.8377	0.0979	0.5413
-2	0.0168	0.0083	0.0263	0.8809	2.1615	0.1953	0.0343	0.5050	0.1225	0.0000	0.4584	0.2388	8.1328	0.0000	2.2933
-1	0.1814	0.5381	0.0049	0.1745	1.5285	0.0197	0.0444	0.4842	0.1300	0.0255	1.8781	1.1616	4.5789	0.0331	0.2898
0	0.7517	0.0020	1.8116	1.5250	9.1271	0.9107	0.0122	0.3846	0.0419	0.0524	0.2546	3.9386	0.2351	0.0082	2.2629
1	0.7564	0.1452	0.0579	0.1367	0.1293	0.1441	0.2932	0.0058	0.0117	0.1960	3.1422	0.2835	2.2866	0.2779	0.7711
2	0.0048	0.0125	0.3465	0.1375	4.2743	0.2267	4.7348	0.4102	0.0000	0.1618	3.5750	0.2485	0.7579	0.2413	0.1537
3	0.0001	0.2189	0.1619	0.4049	0.0030	0.0108	12.1157	0.0050	0.2153	0.0464	10.0937	0.0086	15.7380	1.3310	3.7195
4	1.5679	0.0116	0.0060	2.3659	6.1926	10.0964	5.4372	1.3708	0.1445	0.9204	0.4706	0.9862	8.4541	0.3503	0.5714
5	0.5732	0.0022	0.1112	0.7537	0.1296	0.7676	0.9871	1.3229	0.0001	0.0233	0.6153	0.0096	7.6064	0.6161	0.0248

t	HMSP	INCO	INDF	INDR	INKP	INTP	ISAT	KARW	KIJA	KLBF	LPBN	LPLI	LPPS	LSIP	MEDC	MKDO
-5	1.9635	0.0005	0.1315	0.1022	0.0074	0.0008	0.0070	0.6391	1.4675	0.2222	2.5565	0.0401	0.2418	0.6141	0.1891	3.4805
-4	0.4879	10.4681	0.0190	0.0253	0.1946	2.1725	0.0353	0.0058	0.0753	2.0576	2.8883	0.5347	0.4560	0.3478	0.1690	0.3646
-3	0.1586	0.0756	0.0164	0.1073	0.0079	0.1563	0.0004	0.4947	0.0179	0.0635	3.4074	0.4193	1.6311	0.1655	0.2992	0.0201
-2	0.1645	0.0671	0.1462	0.7991	0.5524	0.1157	0.0601	0.0547	0.9058	0.3082	0.4643	0.1501	4.1745	1.5415	0.4380	0.0513
-1	7.8311	27.4192	1.0170	0.0071	0.3673	3.1410	1.1228	0.0809	2.4607	0.7145	0.1751	0.0025	0.0327	0.2532	0.3072	0.0915
0	1.8480	1.1603	0.7769	5.6673	3.8994	0.4550	0.2525	1.2688	0.0747	1.0137	0.0196	0.1476	0.0210	0.3087	0.4278	0.0030
1	0.4434	0.8845	0.2061	0.0093	0.0236	3.4340	3.5548	0.3539	0.0055	0.0564	0.0047	0.0127	0.1010	2.3846	0.1681	0.0160
2	0.3423	0.0210	2.6094	8.3826	1.0755	2.9435	1.7790	0.0084	0.0009	0.0063	0.6651	0.9993	0.0940	0.0003	0.2521	0.0099
3	0.2427	0.1564	0.0607	4.1923	0.4345	0.1777	0.6691	3.4335	0.0416	0.0036	1.0456	0.0030	0.0006	15.6667	0.2589	0.0256
4	0.4403	0.0049	1.4366	2.9054	0.3723	0.0260	1.0226	1.0015	0.0008	0.4012	1.3849	0.1982	1.5337	27.7884	0.0917	0.0386
5	0.0011	0.3114	0.0297	0.0652	0.6968	0.4149	0.0590	1.1385	0.1864	0.1124	0.0047	0.2902	0.5454	7.9655	0.1729	2.6579

t	MLIA	MPPA	MYOR	MYRX	PNBN	POLY	RALS	SMCB	SMGR	SMMA	TINS	TKIM	TLKM	UNSP
-5	1.1523	0.0310	0.2779	0.0564	1.3578	1.4019	1.0029	0.8180	0.0137	0.0006	6.7645	0.7127	0.3780	0.0066
-4	0.0599	0.0535	0.1574	1.0133	0.5296	0.6142	0.0822	0.0071	0.0107	0.7157	4.4487	0.2082	0.2213	1.9134
-3	0.0567	0.0027	0.3753	0.9192	0.8301	0.6817	0.0040	0.2916	0.0003	0.6871	0.2310	0.7086	0.4305	5.6590
-2	0.0149	1.6655	0.4403	0.1493	0.5774	0.1544	0.3448	0.6076	0.5773	13.1675	0.1509	0.0503	0.0068	1.1461
-1	1.3808	0.2327	0.7644	0.4726	3.0084	0.4337	0.0001	1.5866	0.4811	7.3189	0.6272	0.0328	1.9158	0.3484
0	0.7539	0.4592	1.0922	0.3647	0.3129	1.8166	1.0402	8.6548	0.5042	1.3011	6.6674	0.0354	3.0549	3.9381
1	0.1938	0.0049	0.5596	0.0001	0.3346	0.7132	0.0567	0.7364	0.0468	0.8942	2.6356	0.0583	0.3176	0.0786
2	0.0006	0.0786	0.7581	0.0139	0.2848	0.0027	0.1212	0.2253	1.9463	0.4325	0.7197	1.6742	0.3793	2.6031
3	7.2502	0.0372	0.0017	0.4028	0.5186	0.4818	0.0503	8.1506	3.5870	0.6529	0.6504	0.6600	0.0007	5.6557
4	0.1406	0.9263	0.0001	0.0715	0.2837	0.2867	0.1499	1.0110	0.0153	0.6888	0.8234	0.0413	0.0413	17.8426
5	0.4531	0.1822	0.1698	0.4680	0.0007	0.5668	0.1135	1.0969	0.0006	0.5463	0.0216	0.0029	0.2250	10.4891

Lampiran 4B

SRV Pada Peristiwa *Reshuffle* Kabinet Persatuan Nasional

t	AALI	ANTM	ASII	AUTO	BMTR	BNII	BRPT	CMNP	GGRM	GJTL	HMSP	INDF	INDR	INKP	ISAT	JIHD
-5	0.2591	0.0001	0.0178	0.2214	0.4931	3.2069	0.1670	0.4572	1.2390	0.1262	0.0004	0.0975	0.0342	2.0018	1.7227	0.0615
-4	0.0118	0.0290	0.2539	0.0366	0.0305	2.2097	0.0652	1.4012	0.0874	0.0014	0.0452	0.4269	0.1060	0.4688	0.3473	0.1608
-3	0.8022	0.0293	0.0056	0.0097	0.0291	3.1327	1.1562	0.6098	0.0354	0.0652	0.0105	0.0526	0.0217	0.0303	0.1006	0.3857
-2	2.8210	0.2608	0.4635	0.0002	0.0496	2.6385	1.4156	0.3107	0.0175	0.2626	1.5795	1.6323	0.6961	0.1649	0.4626	0.0130
-1	0.0471	0.1513	4.7459	1.8882	0.0544	0.0001	0.0197	0.0879	0.0555	0.1151	0.0000	0.5408	0.0195	0.1242	0.0431	0.1068
0	0.5095	0.8052	0.0569	0.0115	0.0676	0.0000	0.0156	0.0287	0.0409	0.2637	4.6983	0.2934	0.0892	0.1815	0.0404	0.0891
1	0.3771	0.6220	3.5301	7.7684	3.1110	1.4741	0.1133	0.0115	0.0682	0.7509	0.0237	0.2594	0.0564	1.1389	1.4407	2.3012
2	5.0079	0.0262	0.0076	1.9115	0.0052	2.4898	0.0315	0.1248	0.0845	0.5940	0.0241	0.0327	0.4460	0.2306	1.0845	0.1562
3	1.0674	0.9377	0.7568	0.0012	0.0012	1.9215	4.6379	3.6811	0.0731	0.1602	0.0861	0.1337	0.1223	2.8588	1.7571	0.1926
4	4.4037	2.3632	0.2907	2.1966	4.0238	0.0351	0.6214	0.0702	0.2526	1.0219	0.0595	1.4263	0.4125	3.5506	0.7551	0.0073
5	35.6221	6.0369	1.2865	1.1380	0.9109	0.0019	6.9700	2.0534	1.6590	1.2484	0.6791	0.8373	9.3718	2.6302	1.6264	0.0001

t	KLBF	KOMI	LPBN	LPLI	LPPS	LSIP	LTLS	MEDC	MKDO	MPPA	PNBN	RALS	SMCB	SMGR	TINS	TKIM
-5	0.0426	0.0464	0.1367	0.0005	0.1459	0.0028	2.1758	0.1279	0.1375	0.1851	2.4332	0.7823	7.7489	1.0176	1.6242	0.3295
-4	0.4094	0.0021	0.2122	0.2605	0.0918	0.0038	0.0288	1.9794	0.5580	0.0016	0.6752	1.0074	3.0741	0.1185	0.0044	0.1955
-3	0.1017	0.5392	0.0870	0.0258	0.0086	0.0671	0.0050	0.0001	0.1287	0.2588	0.0087	0.0020	0.1294	0.1594	0.0140	0.0025
-2	2.2292	0.0964	0.0240	0.1299	0.0072	0.8235	0.9219	0.0071	0.1131	0.2408	0.0265	0.0265	8.7604	0.0114	0.0062	0.1586
-1	0.1766	0.8221	0.0008	0.2632	0.0601	0.1041	0.2300	3.1773	0.0999	0.6368	0.0509	0.0472	1.8948	0.0004	0.1575	0.0627
0	0.0125	0.0458	144.7313	0.3443	0.8879	0.1167	0.0178	0.4996	0.1016	0.0432	0.3940	0.0441	0.0054	0.2051	2.2360	0.1989
1	3.4350	3.9964	93.8054	0.2619	1.2328	9.8018	0.3041	0.2743	0.2382	1.1890	4.1009	1.2287	14.4379	0.6326	7.5512	1.4858
2	0.1651	0.0451	35.7738	0.2182	0.0995	11.3182	0.0010	0.1697	3.7943	0.1157	0.0604	0.5464	20.6510	0.1329	0.8091	0.7255
3	0.1141	1.7344	26.9767	0.3498	0.1098	0.0083	1.1009	0.0544	202.7301	0.1114	0.0000	0.2155	0.0304	0.6888	0.2618	0.1960
4	0.3275	0.9140	0.5371	0.0357	1.3072	2.7679	1.8448	0.0237	296.3726	0.4640	3.5994	0.1201	0.4608	0.8167	2.8252	1.4920
5	0.2017	1.6926	0.0472	0.1093	0.0000	0.0764	1.7027	0.0295	0.1199	0.1127	0.0174	0.1468	33.3930	0.1475	0.2123	0.2820

t	TLKM	TSPC	UNTR
-5	0.5418	0.0165	1.3123
-4	0.5833	1.5535	0.2092
-3	0.1959	0.0041	0.3489
-2	0.0130	0.1842	0.0050
-1	0.7470	0.8575	0.9401
0	0.0026	0.6298	0.0482
1	0.0462	6.6874	0.4212
2	0.0196	0.4000	0.3904
3	0.0036	0.0401	0.1452
4	0.0502	1.2588	0.4652
5	0.2321	0.0140	0.4374

Lampiran 4C

SRV Pada Peristiwa Pergantian Presiden RI

t	AALI	ANTM	ASGR	ASII	AUTO	BBCA	BCIC	BHIT	BMTR	CMNP	CPIN	FASW	GGRM	GJTL	INDF
-5	0.1615	0.0336	0.0866	1.5848	0.0313	0.0832	5.9305	0.0642	0.0315	1.3893	0.0047	0.1160	0.1020	0.1338	0.9252
-4	0.3700	1.8717	0.0002	0.2049	1.3655	0.2578	0.0016	1.0981	0.0321	0.6098	0.0126	0.4862	0.0529	0.0117	0.0981
-3	0.8397	0.3612	92.1700	0.0008	0.3490	0.0189	1.2908	0.3016	0.1965	0.3105	0.0208	0.0025	0.5774	0.2106	0.2678
-2	1.1974	0.0111	1.7788	7.6951	2.5360	0.0328	0.5413	2.9453	0.0400	1.9362	1.7780	0.1446	0.8685	77.6925	0.0156
-1	0.4617	3.4825	0.5865	1.2533	2.3330	0.8759	3.8761	0.3182	0.0309	4.0220	0.0047	0.1153	0.6587	4.1187	0.8666
0	2.6376	1.0700	0.9221	13.2569	0.6035	0.0202	12.6164	5.9061	2.1675	0.3998	0.0275	4.4082	0.3078	3.2072	0.0422
1	0.1624	22.5215	0.0004	0.3915	0.2280	1.5599	12.7430	0.1076	0.8005	0.4339	0.0004	0.0776	0.2761	0.0148	1.9140
2	0.3039	0.0603	1.7389	0.1080	0.3824	0.2710	8.6464	0.0448	0.0030	1.9346	0.0001	0.1280	0.9238	5.9081	0.0062
3	0.2456	1.2056	0.1176	0.6262	0.1430	1.0207	0.3613	0.1137	0.0587	1.1904	2.2426	0.0337	0.2574	0.2042	0.1244
4	0.2819	0.2398	0.4404	1.1445	0.3752	0.1054	2.6028	0.2928	0.0785	0.4426	0.0155	0.0028	0.2764	2.0713	0.2235
5	0.2617	0.1350	0.0950	0.2996	3.0101	0.2949	9.1445	0.0101	0.0093	0.0821	0.0104	0.1636	0.0003	0.0000	0.0332

t	INKP	INTP	ISAT	JIHD	KLBF	KOMI	LPBN	LPLI	LPPS	MKDO	MLIA	MLPL	MPPA	MTDL	PNBN	RALS
-5	0.1665	0.4930	0.3299	0.0046	0.1709	1.9464	0.0242	0.2850	0.5638	1.4830	0.0140	0.0071	1.2154	0.2388	1.4369	0.1146
-4	0.0001	0.0323	0.3233	0.3620	0.0627	1.1286	0.0110	1.5176	0.0556	0.0332	0.0483	0.0431	0.0881	0.0180	1.1995	0.2062
-3	0.0801	0.1367	1.2270	0.1945	0.0915	0.5989	0.0045	0.6096	0.1790	0.0206	0.2210	0.2945	0.4422	1.0216	0.1542	0.4878
-2	0.2857	1.3131	3.3654	0.6011	3.6443	1.7895	0.0012	0.0453	0.3403	7.7192	0.6793	0.4093	0.6997	4.5116	0.7175	0.1415
-1	0.1651	0.4914	0.7336	0.2253	1.8973	0.0792	0.0241	0.1274	0.0003	0.0550	0.3751	0.0051	0.0088	0.0389	0.6578	0.1128
0	0.2281	0.0139	2.8531	0.0203	21.4278	1.3040	0.0018	0.0275	0.0740	0.0139	0.7179	0.0000	0.1748	0.5651	0.7315	7.3468
1	1.4554	0.0001	0.7684	0.1895	3.0552	0.1500	6.9300	2.8146	0.0587	0.1157	0.6377	0.3719	0.0692	0.0551	0.3707	5.0805
2	1.2487	0.0060	0.7227	0.7324	6.0274	0.0222	0.0606	2.3436	1.6592	0.1079	0.0000	0.5231	0.6360	0.2375	0.0137	1.1033
3	0.2306	0.0153	1.7876	1.2925	0.2851	0.4475	0.0272	0.1721	0.4969	0.0597	0.8269	0.1019	0.0280	2.9111	0.1027	0.1996
4	0.0103	0.0637	1.6894	0.9610	0.1922	0.1855	0.0082	0.2315	0.0946	0.0280	0.0996	0.3123	0.1666	1.2762	0.0732	1.2937
5	0.0107	0.5550	0.0918	1.1683	0.0092	0.7345	0.0136	0.6293	0.4123	0.0378	0.0199	0.0013	0.0423	1.6109	0.1005	0.0592

t	RMBA	SMGR	TINS	TKIM	TLKM	TSPC	ULTJ	UNTR
-5	1.2705	3.2953	0.2604	0.3104	4.1354	0.2917	0.0001	0.0176
-4	0.0420	3.9827	0.0011	0.0286	0.4875	0.0444	0.0156	0.0305
-3	0.7904	0.1049	0.8721	0.0140	0.0611	0.0674	0.0440	0.3504
-2	0.2927	1.4659	0.0345	0.1325	0.6114	0.2451	0.0799	5.3483
-1	2.5933	0.0007	0.2597	0.3084	0.3449	0.2883	0.0001	0.5971
0	0.6156	2.0607	0.3505	0.0951	0.3317	0.0107	1.5746	4.9350
1	0.0082	0.0073	0.1511	1.7881	2.3686	0.1631	0.0487	0.2986
2	1.2260	2.1821	0.1256	1.5633	2.2609	0.0007	0.0381	0.4643
3	0.9903	0.0044	0.2805	0.3939	1.4931	1.7376	0.0001	0.0669
4	1.1123	0.0554	0.0053	0.0035	3.7561	0.0307	0.0910	1.3585
5	0.0091	0.0130	0.1532	0.0672	3.6619	0.9970	0.0096	1.6478

Lampiran 4D

SRV Pada Peristiwa Bom Bali

t	AALI	ANTM	ASGR	ASII	AUTO	BBCA	BBNI	BHIT	BLTA	BMTR	CENT	CMNP	CNKO	DNKS	DSFI
-5	2.1749	0.5518	0.9959	2.0181	0.3172	0.8075	0.3937	0.0327	0.4552	0.0510	0.1731	0.0059	0.0098	0.6740	0.0362
-4	4.5033	0.0964	0.0477	3.3755	8.8144	0.8242	0.0293	0.0004	0.2307	0.0009	0.1288	0.0143	0.0029	0.6375	0.3096
-3	0.1278	0.4969	0.0007	1.3421	0.3502	0.6793	1.1881	1.6249	0.1574	0.0842	0.1891	2.1299	0.0222	0.4249	0.0216
-2	1.1868	0.0679	0.0070	2.2010	0.4153	15.8641	0.4884	5.8295	0.0284	0.2733	0.1807	0.0000	0.0151	0.1181	0.1358
-1	0.0624	1.9074	1.0695	0.5890	0.0009	1.5885	0.5088	1.7922	0.0083	0.0690	0.1822	0.4869	0.0163	0.1268	0.0421
0	0.0405	0.8093	53.7238	0.8284	1.2054	2.7832	8.5581	1.0091	0.9039	12.2495	0.5018	0.1422	0.7701	15.7127	0.3600
1	0.0331	17.2497	12.7293	5.7244	1.3463	1.4162	4.3319	3.1065	0.0235	2.3657	0.0955	0.2010	0.0346	2.1230	0.6083
2	2.4785	0.5450	4.9453	5.4946	2.0262	22.0727	10.4875	5.8844	0.2429	3.7643	0.0388	0.0494	0.2349	2.6634	1.0511
3	0.3944	0.0014	3.0711	0.8734	6.6317	1.7629	0.1321	0.0077	0.2928	0.0127	0.1466	15.2273	0.0001	0.1873	0.0206
4	0.0321	9.9582	18.9980	1.3906	1.0740	0.1915	0.0499	0.1695	0.0152	14.7361	0.0957	5.5238	0.0344	0.6032	0.1938
5	1.4216	0.0643	1.4160	4.5387	1.8168	0.1485	4.2601	0.2698	0.3214	9.1467	0.1227	1.4517	0.0058	0.0891	0.7387

t	GGRM	GJTL	HMSP	IDSR	INAF	INDF	INDR	INTP	ISAT	JAKA	JIHD	KAEF	KLBF	LPBN	MEDC	MLPL
-5	0.3123	7.5604	0.0340	0.8413	8.0256	0.2831	0.0102	0.4697	0.2221	0.1350	0.0425	0.2022	1.1536	1.5092	2.8317	0.7960
-4	0.3633	0.7762	0.1742	0.0051	8.5245	1.0566	0.0784	2.1359	0.0474	0.0506	1.5098	0.0013	1.6566	0.0135	0.0359	0.7761
-3	1.6971	0.0028	0.2910	0.6818	3.1238	0.2125	0.0018	10.2391	1.3597	0.1716	2.3964	1.7711	0.6752	0.1883	0.0200	0.5537
-2	0.1038	0.0365	0.1184	0.9344	0.0192	0.3409	1.0547	8.4816	1.4286	0.1518	0.7022	0.2096	0.6445	0.1315	1.5630	0.0097
-1	0.1205	2.9184	0.2720	1.0407	14.7320	0.3806	0.0045	3.7677	0.8137	0.1554	0.7511	0.2251	0.0683	0.1412	0.5956	0.9214
0	4.3052	0.1411	8.1520	5.1587	1.4343	6.4751	22.5706	18.4820	2.1552	1.1985	18.1314	2.1360	25.0126	0.8975	4.2553	13.6317
1	1.1326	0.1548	1.4550	0.7421	0.2078	0.0545	2.7482	12.0936	0.1741	2.0882	0.9927	0.1629	0.7869	2.6348	0.8967	19.0739
2	3.1305	0.0017	0.0150	1.4704	4.0574	4.5021	0.6179	6.9933	1.9352	0.4978	2.5966	0.0071	3.3556	1.6536	0.0018	2.4038
3	0.5895	0.5067	0.4679	0.0690	0.5424	0.1274	0.0419	1.7291	0.1787	0.0812	3.8079	0.0624	0.2653	0.0034	0.5321	0.0977
4	0.4608	5.2597	0.0196	0.1975	6.7616	1.5844	1.0636	10.6979	2.5743	0.0103	0.9850	0.1612	1.5718	0.2245	0.0548	0.3701
5	0.2072	0.0216	0.0082	3.5325	0.7995	0.0092	2.2061	0.0125	0.9919	0.0415	0.1185	0.0015	0.0611	0.0315	5.8752	8.8942

t	MPPA	MTDL	PNBN	RALS	RMBA	RYAN	SMCB	SMGR	TINS	TLKM	TSPC	TURI	UNTR	UNVR
-5	0.0868	0.6580	0.0088	2.0208	0.2353	0.5612	0.6382	0.1373	18.1377	1.0474	0.0306	0.0791	3.8602	0.0039
-4	0.0041	2.2744	0.0002	3.4169	0.0130	0.4164	2.6472	2.3066	0.1923	0.2263	2.4334	5.1972	1.3814	0.0230
-3	0.3208	6.6413	0.8905	1.1228	0.1943	0.6135	3.9019	0.0047	0.1935	0.3669	0.0025	0.0767	0.0156	1.2768
-2	0.1230	0.6375	0.0320	0.6845	0.2371	0.5858	0.7880	0.3069	3.7355	2.8144	0.5920	0.0780	1.9852	0.0812
-1	0.4433	0.6693	0.1650	0.0633	0.1650	2.4948	0.8656	3.1224	0.0933	0.7747	0.6097	0.0777	8.7548	0.0881
0	2.4115	0.7941	2.4015	3.1101	1.3773	1.6361	63.7090	17.0781	7.7693	7.3029	3.7730	0.4929	12.7409	5.7184
1	3.9840	1.9832	1.0904	0.1448	0.9880	6.6344	14.2833	1.6454	1.0504	2.2120	0.1383	19.2975	3.6310	1.4499
2	0.3666	2.8104	0.6999	0.6192	6.3387	18.8744	5.1099	5.6257	2.5788	4.7438	10.9681	12.4599	0.0046	18.3096
3	0.0076	2.0246	0.0557	18.0827	0.4458	0.4748	1.0600	0.4262	0.1206	2.0844	0.0399	7.1347	0.1508	3.4169
4	0.6094	10.7546	0.2069	3.1623	0.6906	0.3086	25.2074	0.4313	10.8148	2.3936	0.0015	12.2831	8.2139	0.6809
5	1.4271	0.0002	0.0043	0.1289	0.0060	0.3967	0.7506	0.1783	0.0835	0.9249	1.4803	0.0876	1.4928	0.3102

Lampiran 4E

SRV Pada Peristiwa Bom Marriott

t	AALI	ANTM	APEX	ASGR	ASII	AUTO	BBCA	BBNI	BMTR	GGRM	GJTL	HMSP	IDSR	INAF	INDF	INKP
-5	1.5381	1.5883	1.6086	2.9185	0.1417	0.0844	0.1939	0.1697	0.8699	0.3209	0.9322	0.1651	0.0387	0.1272	3.9207	0.0022
-4	0.1784	1.5710	0.7396	0.9295	3.7732	0.9719	1.5789	1.7466	0.0324	1.8743	0.0903	2.0067	1.1239	0.1233	0.3200	0.6733
-3	0.1265	0.9677	0.0368	0.0430	0.0136	1.1954	0.1628	0.1314	0.0212	19.8331	5.4302	2.3312	0.0461	0.1916	0.2487	0.9604
-2	0.3662	0.0096	0.0287	2.9125	0.1857	1.0336	0.2137	4.0775	0.0556	3.3023	22.3465	0.6799	0.0386	1.4865	1.0558	18.3680
-1	0.5605	0.0436	2.1814	14.3071	1.6900	0.0270	0.8890	0.4771	0.1388	7.7299	0.0008	0.1171	3.0080	0.0040	0.7988	17.3528
0	0.1824	0.5845	8.0358	0.1165	0.3037	0.0569	0.5379	0.4647	0.0061	1.1103	0.1166	0.0059	0.4822	0.2419	0.0005	0.6230
1	0.3026	0.0064	5.1778	1.1211	1.7224	0.0098	0.6271	0.2234	0.5851	1.1209	0.0530	0.1769	2.0908	0.1005	3.3857	2.2832
2	0.0334	4.2605	0.3335	1.6125	0.0273	0.7593	0.0073	1.2898	0.8746	2.1641	0.1479	1.4952	0.2532	0.9960	5.2729	0.9231
3	2.5340	0.0365	0.1190	0.3998	0.4967	2.2822	0.2928	0.0019	0.1763	3.7965	2.9292	1.3816	0.3837	0.5009	0.4973	0.3423
4	0.0334	0.0044	4.1127	0.1395	0.0001	0.0147	0.0143	1.1935	0.0126	0.0911	0.0223	0.0513	0.0217	0.0558	3.6310	0.0351
5	0.0156	1.1719	4.6682	1.8519	0.8826	0.1796	0.2260	0.0066	3.7815	0.1123	9.0575	0.0143	0.0620	0.8948	0.0002	0.0650

t	INTP	ISAT	JHHD	KAEF	KLBF	LMAS	MEDC	MLPL	MPPA	PNBN	RALS	RMBA	SCMA	SMCB	SMGR	TINS
-5	0.0405	0.4105	2.8172	0.8744	0.9372	0.6121	0.9232	0.2533	0.0072	1.9314	0.3959	0.0652	1.1437	0.6795	2.8198	1.2202
-4	0.9519	4.1865	5.2002	2.2022	0.2290	0.7556	0.1862	0.4935	0.0386	1.4995	0.6548	0.0959	0.0009	0.4090	1.0180	0.9026
-3	2.5008	3.7174	4.5839	0.0629	0.1521	0.6083	0.0614	2.2516	0.6250	1.2154	0.3554	0.0771	0.0003	5.3140	0.6020	0.0028
-2	0.0521	5.9532	122.7031	1.8550	0.1072	0.5784	0.9220	5.2247	0.2710	0.0416	0.4114	31.3026	9.7519	0.1633	0.3668	0.0003
-1	0.2307	2.6342	11.6254	0.3067	0.1988	0.7491	0.3499	0.1754	0.0141	1.2993	1.9200	0.2173	1.1711	4.6379	0.9121	0.1213
0	1.0491	3.9074	50.0451	0.0092	2.9672	0.8438	0.1228	2.1328	0.2062	2.3673	0.4460	28.9858	0.0414	1.7317	0.3635	0.0787
1	2.1003	0.2138	1.8475	0.1243	0.3753	0.6718	0.1695	1.1797	0.1209	0.6028	0.0067	0.0071	0.0146	0.1645	0.1358	0.2632
2	7.0353	0.8897	5.6190	0.0649	0.0189	0.0006	0.0713	0.0710	3.4410	1.7993	2.7461	36.4599	1.8969	1.5718	0.3307	1.1026
3	0.7220	1.4772	3.8911	0.4096	0.6701	0.7793	1.6469	0.1058	0.2238	0.1622	0.0020	0.1869	0.0061	1.0259	0.1678	2.0067
4	0.2226	0.0348	1.7287	1.6698	0.0256	0.6226	0.0093	0.0784	0.1405	0.6794	2.1490	0.0379	1.1942	0.9792	0.4750	5.0590
5	0.2059	0.0013	9.4850	1.6448	1.2308	0.6136	0.0297	1.2333	0.0596	0.1020	0.0706	0.0022	0.0049	2.6606	0.0329	0.0946

t	TLKM	TSPC	UNTR	UNVR
-5	0.3192	0.0679	0.1137	0.0211
-4	0.6355	0.0962	0.4598	0.1726
-3	0.7665	3.6275	0.2276	0.0122
-2	0.1046	0.4739	6.0383	0.2266
-1	0.3732	0.6914	0.1351	0.0018
0	0.6776	0.0695	1.8999	0.7131
1	1.7593	0.0805	0.1814	1.7708
2	0.5737	0.0896	15.6433	2.3123
3	4.4111	0.0089	2.1012	0.4756
4	0.7605	2.3243	4.6955	0.3660
5	0.3019	0.0049	0.9455	0.6135

